

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR) PADA
PERUSAHAAN YANG *LISTED* DI BURSA EFEK
INDONESIA**

(Perbandingan Pada Perusahaan Yang Sebagian Sahamnya Dimiliki
Oleh Manajemen Dan Yang Tidak Dimiliki Oleh Manajemen)



TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
pada program Magister Manajemen Pascasarjana
Universitas Diponegoro**

**Oleh:
AMALIA NUR CHASANA
C4A 006 414**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2008**



Sertifikasi

Saya, *Amalia Nur Chasanah*, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada Program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

Amalia Nur Chasanah

12 Desember 2008

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
***DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR)* PADA**
PERUSAHAAN YANG *LISTED* DI BURSA EFEK
INDONESIA
(Perbandingan Pada Perusahaan Yang Sebagian Sahamnya Dimiliki
Oleh Manajemen Dan Yang Tidak Dimiliki Oleh Manajemen)

yang disusun oleh Amalia Nur Chasanah, NIM C4A006414
telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 12 Desember 2008
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Dr. HM. Chabachib, MSi, Akt

Dra. Irine Rini DP, ME

Semarang, Desember 2008
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Augusty Tae Ferdinand, MBA.

MOTTO

Aku tidak mampu mengubah masa lalu dan aku sekarang tidak mampu untuk mengetahui apa yang bakal terjadi pada masa mendatang.

Untuk itu, mengapa aku harus menyesali masa lalu atau merasa cemas dengan masa mendatang?

Selama malam masih diiringi oleh pagi hari,
maka kepedihan itu pasti akan lenyap;
keadaan sulit pasti akan berlalu;
dan kesulitan pasti akan sirna.

Its not whether you get knocked down, its whether you
get up again

Kupersembahkan Tesis ini untuk:

*Kedua orang tuaku,
Keluarga dan orang-orang tersayang*

ABSTRACT

The objective of this research is to analyse the influence of Debt To Total Asset (DTA), Cash Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Institutional Ownership (KI), Net Sales Growth (Growth), and Firm Size (Size) toward Dividen Payout Ratio (DPR) in insider ownership companies and no insider ownership companies in 2004 until 2006. This research also used Chow Test to analyse the difference influence Debt To Total Asset (DTA), Cash Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Institutional Ownership (KI), Net Sales Growth (Growth), and Firm Size (Size) toward Dividen Payout Ratio (DPR) in insider ownership companies and no insider ownership companies.

Sample of this research consists of 40 companies that listed on Indonesian Stock Exchange since 2004 until 2006 period. Purposive sampling methods were used as samples determining method. Total observation in insider ownership companies are 60 observations and no insider ownership companies are 60 observations. Data were provided by ICMD and Financial Report. Data analysis with multiple regression and Chow Test.

The result of this research shows that Return On Asset (ROA) and Institutional Ownership (KI) have a positive and significant influence toward Dividen Payout Ratio (DPR) in insider ownership companies and Return On Asset (ROA) and Firm Size (Size) have a positive and significant influence toward Dividen Payout Ratio (DPR) in no insider ownership companies. The result of this research shows that adjusted R^2 from insider ownership companies is 22,2%, In no insider ownership companies is 58,8 % and for all adjusted R^2 is 42,1 %. F test shows that in simultant in insider ownership companies, no insider ownership companies and all variable independent influence variable dependent. Chow Test result shows difference influence of Debt To Total Asset (DTA), Cash Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Institutional Ownership (KI), Net Sales Growth (Growth), and Firm Size (Size) toward Dividen Payout Ratio (DPR) insider ownership companies and no insider ownership companies. Investor can use the result of this research as a consideration before invest.

Keywords: *Debt To Total Asset (DTA), Cash Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Institutional Ownership, Growth, Firm Size, Dividen Payout Ratio (DPR), Chow Test.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Debt To Total Asset (DTA), Cash Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Kepemilikan Institusional (KI), Pertumbuhan Net Sales (Growth), dan Ukuran Perusahaan (Size) terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan Perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen periode 2004 hingga 2006. Selain itu juga dilakukan Chow Test untuk mengetahui perbedaan pengaruh Debt To Total Asset (DTA), Cash Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Kepemilikan Institusional (KI), Pertumbuhan Net Sales (Growth), dan Ukuran Perusahaan (Size) terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan Perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.

Sampel penelitian terdiri dari 40 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2004 hingga 2006. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan purposive sampling. Jumlah pengamatan pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen sebanyak 60 dan pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen sebanyak 60. Data yang diteliti diperoleh dari ICMD dan Laporan Keuangan. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan Chow Test.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Return On Asset (ROA) dan Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen sedangkan pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen variabel Return On Asset (ROA) dan Ukuran Perusahaan (Size) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen payout Ratio (DPR). Hasil penelitian juga menunjukkan nilai adjusted R^2 perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen sebesar 22,2 %, perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen sebesar 58,8 % serta gabungan perusahaan sebesar 42,1 %. Hasil uji F menunjukkan bahwa pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen, perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen, serta gabungan perusahaan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil Chow Test menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pengaruh Debt To Total Asset (DTA), Cash Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Kepemilikan Institusional (KI), Pertumbuhan Net Sales (Growth), dan Ukuran Perusahaan (Size) terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan Perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi.

Kata kunci: Debt To Total Asset (DTA), Cash Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Kepemilikan Institusional, Growth, Ukuran Perusahaan (Size), Dividen Payout Ratio (DPR), Chow Test.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan anugerah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis yang berjudul **“FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR)* PADA PERUSAHAAN YANG *LISTED* DI BURSA EFEK INDONESIA (Perbandingan Pada Perusahaan Yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Oleh Manajemen Dan Yang Tidak Dimiliki Oleh Manajemen”**. Tesis ini disusun dalam rangka menyelesaikan studi pada Program Magister Manajemen (S-2) di Universitas Diponegoro.

Karena itu, dari hati yang paling dalam, penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih dan penghargaan penulis kepada orang-orang berikut, atas sumbangsih mereka:

1. Prof. Dr. Augusty Tae Ferdinand, MBA, selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Dr. HM. Chabachib, MSi, Akt., selaku dosen pembimbing utama yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.
3. Dra. Irine Rini DP, ME, selaku dosen pembimbing yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.
4. Drs. HM. Kholiq Mahfud, MSi, selaku penguji yang memberikan masukan bagi penulis.
5. Drs. Prasetiono, MSi, selaku penguji yang memberikan saran bagi penulis.
6. Drs. Mulyo Haryanto, MS, selaku penguji yang memberikan masukan bagi penulis.
7. Staff Pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro atas ilmu yang diajarkan.
8. Staff Administrasi, Perpustakaan serta Keuangan Magister Manajemen Universitas Diponegoro atas segala bantuannya.
9. Bapak, Ibu, dan Kakak-kakak atas motivasi, kesabaran, dan kasih sayang yang diberikan.

10. Irvan Wijaya atas kesetiaan, kesabaran, dan kasih sayang dalam menghadapi segala keluh kesah.
11. Keluarga besar penulis yang selalu memberikan dukungan dan kasih sayang kepada penulis.
12. Teman-teman seperjuangan Keuangan Bu Lardin, Deni, Dani Rahmat, Dita, Bu Ida, Pak Balno dan Mas Aqib. Ayo Semangat!!
13. Teman-teman angkatan 29 kelas pagi, Bu Yani, kakak Ima, Ika, Nur, Eva, Mas Dibyo, Mas Dani, Pak Dar, Pak Haliman, Devina, Mbak Aya, Han atas keceriaan dan semangat yang diberikan.
14. Rekan diskusi Diana dan Mbak Dini.
15. Tak lupa terima kasih penulis ucapkan bagi semua pihak yang tidak dapat penulis ungkapkan satu per satu.

Akhir kata semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi seluruh pembaca. Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu dengan rendah hati penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kelanjutan pembuatan penelitian ini. Semoga tesis ini dengan segala kekurangannya akan mampu memberikan sumbangsih sekecil apapun untuk diterapkan baik dalam praktek maupun untuk penelitian selanjutnya.

Semarang, 12 Desember 2008

Amalia Nur Chasanah

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Sertifikasi	ii
Halaman Persetujuan Draft Tesis.....	iii
Halaman Motto	iv
<i>Abstract</i>	v
Abstrak	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar.....	xv
Daftar Rumus	xvi
Daftar Lampiran.....	xvii
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	8
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	11
BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL.....	13
2.1 Telaah Teori.....	13
2.1.1 Kebijakan Dividen	13
2.1.2 Teori Keagenan.....	17
2.1.3 Hubungan Teori Keagenan dan <i>Dividend Payment</i>	18
2.1.4 <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	19
2.1.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> (<i>DPR</i>).....	21
2.1.5.1 <i>Debt to Total Asset</i>	21
2.1.5.2 <i>Cash Ratio</i>	22
2.1.5.3 <i>Size</i> (Ukuran Perusahaan)	23

2.1.5.4	<i>Return On Asset (ROA)</i>	24
2.1.5.5	Kepemilikan Institusional	25
2.1.5.6	<i>Growth</i>	26
2.2	Penelitian Terdahulu	27
2.3	Beda Penelitian	32
2.4	Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis	33
2.4.1	Pengaruh <i>Debt to Total Asset</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	33
2.4.2	Pengaruh <i>Cash Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	34
2.4.3	Pengaruh <i>Size</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	34
2.4.4	Pengaruh <i>Return On Asset (ROA)</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	35
2.4.5	Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	36
2.4.6	Pengaruh <i>Growth</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	36
2.5	Hipotesis Penelitian	39
BAB III. METODE PENELITIAN		41
3.1	Jenis dan Sumber Data.....	41
3.1.1	Jenis Data	41
3.1.2	Sumber Data	41
3.2	Populasi dan Sampel.....	41
3.3	Metode Pengumpulan Data.....	44
3.4	Definisi Operasional	44
3.5	Teknik Analisis Data	46
3.5.1	Analisis Regresi Berganda	46
3.5.2	Uji Normalitas	48
3.5.3	Uji Asumsi Klasik	49
3.1.2	Pengujian Hipotesis.....	52

BAB IV. ANALISIS DATA	57
4.1 Gambaran Umum dan Deskriptif Data Obyek Penelitian	57
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	57
4.1.2 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian	61
4.2 Uji Asumsi Klasik	67
4.2.1 Uji Normalitas	68
4.2.2 Uji Multikolinearitas	77
4.2.3 Uji Autokorelasi	80
4.2.4 Uji Heterokedastisitas	86
4.3 Hasil Analisis Regresi Berganda	92
4.3.1 Hasil Regresi	92
4.3.2 Koefisien Determinasi (R^2)	97
4.3.2 Uji F	100
4.3.3 Uji t (Pengujian Hipotesis)	103
4.4 Uji Chow	118
 BAB V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN	 121
5.1 Kesimpulan	121
5.2 Implikasi Hasil Penelitian	125
5.2.1 Implikasi Kebijakan Manajerial	125
5.2.2 Implikasi Kebijakan Teoritis	127
5.3 Keterbatasan Penelitian	127
5.4 Agenda Penelitian Mendatang	128
Daftar Pustaka	129
Lampiran	130

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Data Rata-rata DPR, DTA, Cash Ratio, Total Asset, ROA, Growth, dan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen	6
Tabel 1.2 Data Rata-rata DPR, DTA, Cash Ratio, Total Asset, ROA, Growth, dan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen	6
Tabel 1.3 Data Sepuluh Perusahaan dengan Rata-rata DPR Tertinggi Tahun 2004-2006	7
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	30
Tabel 3.1 Sampel Penelitian	43
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	46
Tabel 4.1 Jumlah Sampel penelitian	58
Tabel 4.2 Nama Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen dan Bidang Usahnya yang Menjadi Sampel Pada Penelitian.....	58
Tabel 4.3 Nama Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen dan Bidang Usahnya yang Menjadi Sampel Pada Penelitian.....	59
Tabel 4.4 Hasil Analisis Deskriptif Data Pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen.....	62
Tabel 4.5 Hasil Analisis Deskriptif Data Pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen	64
Tabel 4.6 Hasil Analisis Deskriptif Data Pada Perusahaan Gabungan	66
Tabel 4.7 Normalitas pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen (Sebelum Outlier Dihilangkan)	69
Tabel 4.8 Normalitas pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen (Setelah Outlier Dihilangkan)	70
Tabel 4.9 Normalitas pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen	72

Tabel 4.10 Normalitas pada Perusahaan Gabungan (Sebelum Outlier Dihilangkan).....	74
Tabel 4.11 Normalitas pada Perusahaan Gabungan (Setelah Outlier Dihilangkan).....	75
Tabel 4.12 Hasil Uji Multikolinearitas Pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen Setelah Outlier Dihilangkan	78
Tabel 4.13 Hasil Uji Multikolinearitas Pada Perusahaan yang Sahamnya tidak Dimiliki Manajemen	79
Tabel 4.14 Hasil Uji Multikolinearitas Pada Perusahaan Gabungan Setelah Outlier Dihilangkan	80
Tabel 4.15 Uji Durbin Watson pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen	81
Tabel 4.16 Run Test pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen.....	82
Tabel 4.17 Uji Durbin Watson pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen.....	83
Tabel 4.18 Run Test pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen.....	84
Tabel 4.19 Uji Durbin Watson pada Perusahaan Gabungan.....	84
Tabel 4.20 Run Test pada Perusahaan Gabungan.....	85
Tabel 4.21 Uji Glejser pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen.....	88
Tabel 4.22 Uji Glejser pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen.....	90
Tabel 4.23 Uji Glejser pada Perusahaan Gabungan	92
Tabel 4.24 Hasil Regresi pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen.....	93
Tabel 4.25 Hasil Regresi pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen.....	94
Tabel 4.26 Hasil Regresi pada Perusahaan Gabungan.....	96

Tabel 4.27 Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2) pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen	98
Tabel 4.28 Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2) pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen	99
Tabel 4.29 Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2) pada Perusahaan Gabungan	100
Tabel 4.30 Hasil Uji F pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen	101
Tabel 4.31 Hasil Uji F pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen	102
Tabel 4.32 Hasil Uji F pada Perusahaan Gabungan	103
Tabel 4.33 Hasil Uji t pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen.....	104
Tabel 4.34 Hasil Uji t pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen.....	109
Tabel 4.33 Hasil Uji t pada Perusahaan Gabungan.....	114

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	38
Gambar 4.1 Grafik DTA, ROA, CR, Kepemilikan Institusional, Growth, dan DPR Pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen	60
Gambar 4.2 Grafik DTA, ROA, CR, Kepemilikan Institusional, Growth, dan DPR Pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen ..	61
Gambar 4.3 Grafik Histogram Pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen	71
Gambar 4.4 Normal Probability Plot Pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen	71
Gambar 4.5 Grafik Histogram Pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen	73
Gambar 4.6 Normal Probability Plot Pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen	73
Gambar 4.7 Grafik Histogram Pada Perusahaan Gabungan	76
Gambar 4.8 Normal Probability Plot Pada Perusahaan Gabungan	76
Gambar 4.9 Grafik Scatterplot Pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen	87
Gambar 4.10 Grafik Scatterplot Pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen	89
Gambar 4.11 Grafik Scatterplot Pada Perusahaan Gabungan	91

DAFTAR RUMUS

	Halaman
Rumus 2.1 Dividend Payout Ratio (DPR).....	20
Rumus 2.2 Debt To Total Asset (DTA)	22
Rumus 2.3 Cash Ratio	23
Rumus 2.4 Size.....	24
Rumus 2.5 Return On Asset (ROA)	24
Rumus 2.6 Kepemilikan Institusional	26
Rumus 2.7 Growth.....	27
Rumus 3.1 Rumus Regresi Berganda	47
Rumus 3.2 Uji Glejser.....	52
Rumus 3.3 Rumus t Hitung.....	53
Rumus 3.4 Rumus F Hitung.....	54
Rumus 3.5 Rumus R^2	56

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data Mentah Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen.....	131
Lampiran 2 Data Mentah Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen.....	133
Lampiran 3 Output Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen ..	135
Lampiran 4 Output Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen.....	139
Lampiran 5 Output Perusahaan Gabungan	143

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan investor perorangan maupun badan usaha menanamkan dana ke dalam suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran dengan memperoleh pendapatan atau tingkat pengembalian investasi, baik berupa dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (Handoko, 2002). Manajer sebagai *agent* pengelola perusahaan diharapkan mampu menghasilkan keuntungan yang akhirnya dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil atau cenderung naik dari waktu ke waktu karena dengan stabilitas dividen tersebut dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan, sehingga mengurangi unsur ketidakpastian dalam investasi (Ang, 1997).

Saxeena (1999), mengemukakan bahwa isu tentang dividen sangat penting dengan berbagai alasan, antara lain: pertama, perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kedua, dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini

bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak (*EAT*) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para investor.

Perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan bersangkutan di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para investor di pihak lain, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan sehingga dapat menimbulkan masalah dalam kebijakan dan pembayaran dividen (Riyanto, 1995 dalam Kumar 2007).

Masalah dalam kebijakan dan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat besar, baik bagi investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan dividen. Makin tinggi dividen yang dibagikan, berarti makin sedikit laba ditahan, dan akibatnya dapat menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham (Riyanto, 1994 dalam Handoko 2002).

Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian perlu bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan (Hatta, 2002).

Berdasarkan teori keagenan, diketahui bahwa kepentingan manajer selaku pengelola perusahaan akan dapat berbeda dengan kepentingan para pemegang saham, sehingga akan dapat menimbulkan biaya agensi. Masalah keagenan yang terjadi disebabkan adanya kemungkinan manajemen bertindak tidak sesuai dengan keinginan *principal*, karena manajemen berkeinginan untuk meningkatkan kemakmurannya. Selain itu manajemen juga dapat memilih struktur modal perusahaan, struktur kepemilikan dan kebijakan dividen yang dapat menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) yang terjadi dalam konflik kepentingan tersebut. Sehingga seringkali pembahasan mengenai dividen mengacu pada kerangka teori keagenan.

Teori keagenan memberikan beberapa cara untuk mengurangi biaya keagenan, yaitu :

1. Dengan meningkatkan kepemilikan atas saham biasa perusahaan, berarti semakin mendekatkan kepentingan manajer dengan kepentingan investor publik/eksternal.(Abdullah, 2001).
2. Menaikkan dividen (Rozeff, 1982 dalam Kumar 2007). Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kemungkinan untuk memperbesar modal, penambahan modal didapat dari pemodal eksternal baik melalui IPO maupun *right issue* akan meningkatkan monitoring atau pengawasan dari pihak-pihak terkait dengan pasar modal seperti BAPEPAM, penjamin emisi dan investor. Monitoring ini mendorong manajer untuk bekerja lebih baik sehingga lebih mendekati kepentingan pemegang saham.

3. Dengan menggunakan pembiayaan dari hutang (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Abdullah 2001). Penggunaan hutang yang lebih besar menurunkan biaya dari modal sendiri sehingga mengurangi konflik manajer dengan pemegang saham.

Terdapat beberapa penelitian yang melakukan kajian mengenai hubungan maupun pengaruh dari kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang satu sama lain. Namun, masing-masing terdapat perbedaan dari hasil penemuannya.

Variabel *debt ratio* dinyatakan berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR pada penelitian Sjahbana (2007) dan Sujasno (2004) namun kontradiktif dengan hasil penelitian Kumar (2007) dimana *Debt ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan. Variabel *cash ratio* dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap DPR pada penelitian Sujasno (2004), namun kontradiktif dengan hasil penelitian Sjahbana (2007) dimana *Cash ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan. Variabel *size* dinyatakan berpengaruh positif signifikan pada penelitian terhadap DPR pada penelitian Chang dan Rhee (1990) namun kontradiktif dengan hasil penelitian Syahbana (2007) dimana variabel *size* berpengaruh positif tidak signifikan. Variabel ROA dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap DPR pada penelitian Sjahbana (2007) dan Kumar (2007). Variabel *growth* penelitian Chang dan Rhee (1990) dan Sjahbana (2007) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR.

Variabel kepemilikan saham manajerial sudah banyak diteliti namun variabel ini menarik karena dengan adanya kepemilikan saham dapat memperkecil

konflik kepentingan yang terjadi antara pemegang saham dan manajemen. Pada beberapa penelitian yang telah dilakukan, variabel Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif tidak signifikan, seperti pada Kumar (2007) dan Hatta (2002), namun kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan pada penelitian Sartono (2001) sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan.

Penelitian ini mencoba mengembangkan dari penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang berhubungan dengan DPR dari perusahaan yang listed di BEI. Secara khusus penelitian ini meneliti pengaruh antara *Debt to Total Asset*, *Cash ratio*, *Size*, *Return On Assets (ROA)*, *Growth*, dan Kepemilikan Institusional terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2004-2006. Dalam penelitian ini membandingkan *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen. Karena sesuai dengan teori keagenan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Pada dasarnya tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham, sementara manajer yang mengelola perusahaan memiliki kepentingan terhadap kemakmuran individu dan peningkatan kompensasi yang diterima. Oleh karena itu penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan dalam menentukan DPR antara perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.

Data empiris mengenai *Dividend Payout Ratio (DPR)* serta perkembangan perusahaan yang membagikan dividen dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.1
Data Rata-rata DPR, DTA, *Cash Ratio*, *Total Asset*, ROA, *Growth*, dan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen 2004-2006

Tahun	2004	2005	2006
DPR (%)	61,47	39,73	33,21
<i>Debt to Total Asset (%)</i>	0,44	0,43	0,43
<i>Cash Ratio (%)</i>	1,55	1,38	1,28
Total Asset (Juta Rp)	4135243	5273043	6285949
ROA (%)	11,17	15,05	14,47
<i>Growth (%)</i>	7,48	26,95	25,66
Kepemilikan Institusional	68,45	68,03	68,94

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*
2004– 2006 diolah

Tabel 1.2
Data Rata-rata DPR, DTA, *Cash Ratio*, *Total Asset*, ROA, *Growth*, dan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen 2004-2006

Tahun	2004	2005	2006
DPR (%)	38,52	21,04	43,62
<i>Debt to Total Asset (%)</i>	0,44	0,45	0,46
<i>Cash Ratio (%)</i>	0,66	0,43	0,45
Total Asset (Juta Rp)	2710165	3259000	3534482
ROA (%)	13,33	13,89	12,39
<i>Growth (%)</i>	14,7	26,33	23,35
Kepemilikan Institusional	72,55	73,26	70,93

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*
2004– 2006 diolah

Dari tabel 1.1 dapat diketahui bahwa perkembangan DPR pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dari tahun 2004 ke tahun 2006 mengalami penurunan. Pada variabel *Growth* yang diukur dengan pertumbuhan *net sales* mengalami kenaikan yang cukup signifikan pada tahun 2005, namun

menurun pada tahun 2006. Rata-rata total asset mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Rata-rata *Debt To Total Asset* stabil dari tahun ke tahun, namun *Cash Ratio* mengalami penurunan walaupun tidak begitu besar. Sedangkan rata-rata ROA mengalami kenaikan pada tahun 2005 namun mengalami penurunan pada tahun 2006. Pada kepemilikan institusional cenderung stabil. Sedangkan pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen rata-rata DPR mengalami penurunan yang cukup signifikan pada tahun 2005 dan kembali naik pada tahun 2006. Pada variabel ROA, *Total Asset*, Kepemilikan Institusional, *Growth* dan DTA mengalami fluktuasi naik turun, sedangkan *cash ratio* mengalami penurunan.

Tabel 1.3
Data Sepuluh Perusahaan dengan Rata-rata DPR Tertinggi
Tahun 2004 – 2006
(dalam persentase)

Nama Perusahaan	2004	2005	2006	Rata-rata
Tigaraksa Satria	335.07	44.75	60.76	146.86
Astra Graphia	281.79	93.49	19.42	131.57
Unilever Indonesia	109.12	95.34	90.85	98.44
Multi Bintang Indonesia	72.39	76.64	75.6	74.88
Rig Tenders	52.86	67.55	78.63	66.35
International Nickel Indonesia	41.23	37.25	102.31	60.26
Ramayana Lestari Sentosa	67.36	51.17	49.72	56.08
Merck	54.79	54.35	51.77	53.64
Trias Sentosa	48.47	51.27	54.12	51.29
Perusahaan Gas Negara	49.02	54.35	49.97	51.11

Sumber : ICMD, 2004 – 2006 diolah

Dari tabel 1.3 dapat diketahui bahwa rata-rata DPR tertinggi adalah sebesar 146.9 yaitu perusahaan Tigaraksa Satria dimana yang tertinggi adalah

pada tahun 2004 sebesar 335.07, sedangkan pada tahun berikutnya mengalami penurunan yang sangat besar, yaitu 44.75 pada tahun 2005 dan 60.76 pada tahun 2006. Hal ini juga terjadi pada perusahaan-perusahaan yang lain seperti Astra Graphia dan Unilever Indonesia. Namun demikian berbeda dengan perusahaan International Nickel Indonesia yang mengalami kenaikan cukup besar pada tahun 2006, yaitu dari 37.25 pada tahun 2005 menjadi 102.31 pada tahun 2006. Pada perusahaan Rig Tenders dan Trias Sentosa mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Sedangkan perusahaan lain relatif stabil naik dan turun.

Penelitian ini dikembangkan dari data empiris serta *research gap* yang ada, dengan menguji pengaruh *Debt to Total Asset*, *Cash Ratio*, *Size*, *ROA*, *Growth*, dan Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia khususnya 3 tahun terakhir yaitu tahun 2004 hingga 2006 dimana perusahaan membagikan dividennya selama tiga tahun berturut-turut.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi DPR, terdapat beberapa *research gap* yaitu variabel *debt ratio* dinyatakan berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR pada penelitian Syahbana (2007) dan Sujasno (2004) namun kontradiktif dengan hasil penelitian Kumar (2007) dimana *Debt ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan. Variabel *cash ratio* dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap DPR pada penelitian Sujasno (2004), namun kontradiktif dengan hasil penelitian Syahbana (2007) dimana *Cash ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan. Variabel *size*

dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap DPR pada penelitian Chang dan Rhee (1990) namun kontradiktif dengan hasil penelitian Syahbana (2007) dimana variabel *size* berpengaruh positif tidak signifikan. Variabel ROA dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap DPR pada penelitian Syahbana (2007) dan Kumar (2007). Variabel *growth* pada penelitian Chang dan Rhee (1990) dan Syahbana (2007) tidak berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR. Variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh positif tidak signifikan, seperti pada Kumar (2007) dan Hatta (2002), namun berpengaruh negatif signifikan pada penelitian Sartono (2001).

Berdasarkan data empiris yang telah disajikan pada Tabel 1.1, Tabel 1.2 dan Tabel 1.3 dapat diketahui bahwa perkembangan DPR dari tahun 2004 hingga 2006 pada perusahaan yang sahamnya sebagian dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen masing-masing mengalami fluktuasi naik dan turun. Hanya rata-rata total asset pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan variabel *growth* yang diukur dengan pertumbuhan net sales pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen yang mengalami tren naik dari tahun 2004 hingga 2006, sedangkan variabel lain mengalami kenaikan dan penurunan dari tahun ke tahun. **Dengan adanya perbedaan hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi DPR, serta naik turunnya nilai DPR selama periode tahun 2004 sampai 2006, maka diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi DPR pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.**

Sehingga dapat dirumuskan pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Debt to Total Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen?
2. Bagaimana pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen ?
3. Bagaimana pengaruh *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen?
4. Bagaimana pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen?
5. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen ?
6. Bagaimana pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen?
7. Apakah terdapat perbedaan keenam variabel independen dalam mempengaruhi DPR pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki

manajemen dan pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen?

1.3 Tujuan dan Kegunaan

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh *Debt to Total Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen .
2. Menganalisis pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.
3. Menganalisis pengaruh *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.
4. Menganalisis pengaruh *Return On Assets (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.
5. Menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.
6. Menganalisis pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.

7. Menganalisis perbedaan keenam variabel independen dalam mempengaruhi *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.

Kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Dapat menjadi bukti empiris dan memberikan kontribusi dalam memperkaya penelitian-penelitian sebelumnya.
2. Bagi para investor dan calon investor hasil temuan ini dapat menjadi masukan dalam mempertimbangkan pembuatan keputusan untuk membeli dan menjual saham sehubungan dengan harapannya terhadap dividen yang diharapkan.
3. Bagi emiten hasil temuan ini diharapkan dapat memberikan masukan terhadap isu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi DPR khususnya pada perusahaan publik di Indonesia.
4. Bagi para peneliti lain yang tertarik untuk meneliti kajian yang sama diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai landasan pijak untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Telaah Teori

2.1.1 Kebijakan Dividen

Ang (1997) menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula.

Menurut Brigham (1999) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio (DPR)* tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.
2. *Bird in the hand Theory*. Menurut Gordon dan Litner (1956), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan

dari laba ditahan. Pendapat Gordon dan Litner (1956) oleh MM diberi nama *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Litner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

3. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut :

1. Jika manajemen percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari Modigliani dan Miller itu benar maka perusahaan tidak perlu memperhatikan besarnya dividen yang harus dibagikan.
2. Jika perusahaan perusahaan menganut *bird in thand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh *EAT (Earning After Tax)* dalam bentuk dividen.
3. Jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan.

Kebijakan dividen digunakan sebagai salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan, pembayaran dividen yang lebih besar akan memperbesar kesempatan untuk mendapatkan dana tambahan dari sumber eksternal. (Crutchley dan Hansen 1989 dalam Abdullah 2001). Menurut Brigham (1999) dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah :

1. *Information content or signaling hypothesis*

Di dalam teori ini Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen yang dibawah penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin preferensi terhadap dividen.

2. *Clientele Effect*

Menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu DPR yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Prosedur pembagian Dividen

Didalam pembayaran dividen oleh emiten, maka emiten selalu akan mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanaan pembayaran dividen tersebut baik baik dividen tunai maupun dividen saham. Tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan didalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut (Ang, 1997) :

1. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*)

Merupakan tanggal resmi pengumuman oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan.

2. Tanggal *Cum Dividend* (*Cum Dividend Date*)

Merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

3. Tanggal *Ex Dividend* (*Ex Dividend Date*)

Merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen.

4. Tanggal Pencatatan dalam daftar pemegang saham (*Date of Record*)

Merupakan tanggal dimana investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emiten sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

5. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)

Merupakan tanggal dimana para pemegang saham sudah dapat mengambil dividen yang diumumkan oleh emiten.

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajer dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadi konflik diantara keduanya (Jensen dan Meckling 1976 dalam Kumar 2007). Hal ini terjadi karena manajer berusaha untuk mengutamakan kepentingan pribadinya yang tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham dimana kepentingan manajer dapat menambah biaya perusahaan yang mengurangi keuntungan perusahaan. Menurunnya keuntungan perusahaan menyebabkan penerimaan pemegang saham juga menurun. Konflik yang terjadi ini dapat dikurangi dengan adanya suatu mekanisme kontrol atau pengawasan sehingga dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut. Mekanisme pengawasan menimbulkan adanya biaya keagenan (*Agency Cost*).

Salah satu upaya yang dilakukan untuk mengurangi adanya biaya keagenan adalah dengan pembayaran dividen yang dapat menjadi *bonding* bagi manajer. Pembagian dividen ini membuat pemegang saham mendapatkan pendapatan tambahan selain dari capital gain. Dividen juga membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan (Crutchley dan Hansen 1989 dalam Kumar 2007).

2.1.3 Hubungan Teori Keagenan dan *Dividend Payment*

Dividen dapat digunakan untuk memperkecil masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham (Jensen et al 1992). *Agency theory* muncul setelah

fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan, khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang modern (Brigham, 1996). *Agency theory* menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Kumar (2007) adalah hubungan antara pemberi kerja (prinsipal) dan penerima tugas (agen) untuk melaksanakan pekerjaan. Dalam manajemen keuangan, hubungan keagenan muncul antara pemegang saham dengan manajer, dan antara pemegang saham dengan kreditor. Karena tidak semua keuntungan akan dapat dinikmati oleh manajer, mereka tidak akan hanya berkonsentrasi pada maksimisasi kemakmuran pemegang saham (Brigham, 1996). Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat rentan terjadi. Penyebabnya karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung resiko akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis, begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Karena tidak menanggung resiko dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham, maka pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal.

Jensen dan Zorn (1992) menghubungkan interaksi antara DPR dan kepemilikan saham manajemen untuk menunjukkan ketidaksimetrisan antara pemilik (*insiders*) dan investor luar. Jensen, menemukan bahwa keputusan finansial perusahaan dan kepemilikan saham manajemen memiliki ketergantungan satu dengan yang lainnya. Dengan demikian, menurut *agency theory* para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, bukan

berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Kumar 2007).

2.1.4 Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam bentuk dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto HM, 1998).

Arus dividen dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investor, dengan alasan bahwa dividen merupakan satu-satunya arus yang diterima investor. Jika dividen merupakan satu-satunya arus kas, maka model diskonto dividen dapat digunakan sebagai pengukur arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham.

Secara sistematis DPR dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang, 1997):

$$DPR = \frac{DividenPerShare}{EarningPerShare} \dots\dots\dots(2.1)$$

Ang (1997) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *Dividend per share* dengan *earning per share*, jadi secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* terhadap pertumbuhan *earning share*. Dividen merupakan salah satu tujuan investor melakukan investasi saham, sehingga apabila besarnya dividen tidak sesuai

dengan yang diharapkan maka ia akan cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut apabila telah memilikinya (Ang, 1997).

Dividen juga dapat dikaitkan dengan *Signalling Theory* dimana adanya pengumuman pembagian dividen dapat menjadi sinyal yang baik terhadap investor untuk mendapatkan keuntungan, namun dapat pula menjadi sinyal yang kurang baik ketika dividen yang diumumkan menurun dari periode sebelumnya. Karena *dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen. Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *dividend payout ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya (Brav et al, 2003 dalam Risaptoko, 2007). Walaupun pada kenyataan yang terjadi tidak selalu demikian, turunnya rasio DPR belum tentu keuntungan perusahaan juga menurun, tetapi tidak dibagikan dalam bentuk dividen, melainkan menjadi laba ditahan oleh perusahaan. Namun demikian, rasio DPR tetap menjadi sinyal bagi investor yang mengharapkan keuntungan dalam bentuk dividen.

2.1.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*(DPR)

Berbagai macam faktor dapat mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan *dividen payout ratio*. Terdapat suatu keadaan dimana dividen tinggi disukai dan ada pula yang berpendapat bahwa dividen yang rendah adalah yang

disukai. Faktor-faktor seperti pajak, inflasi, biaya transaksi, dan preferensi pribadi membuat pertanyaan tentang bernilai atau tidaknya dividen menjadi tidak mutlak. Adanya dampak dari efek klien dan isi informasi dari dividen memberikan kerangka untuk analisa pentingnya dividen yang dapat digunakan untuk menjawab pertanyaan tentang nilai dividen dalam situasi tertentu. Penelitian ini akan memfokuskan pada faktor-faktor yang diduga berpengaruh pada penetapan *dividend payout ratio* yang antara lain adalah (Brigham, 1983): *Debt to Total Asset, Cash Ratio, Size, Return On asset, Growth*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan *Growth*.

2.1.5.1 Debt to Total Asset

Debt ratio merupakan ratio antara total hutang (*total debts*) baik hutang jangka pendek (*current liability*) dan hutang jangka panjang terhadap total aktiva (*total assets*) baik aktiva lancar (*current assets*) maupun aktiva tetap (*fixed asset*) dan aktiva lainnya (*others assets*) (Ang, 1997).

Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar *debt ratio* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar pula beban biaya hutang yang harus dibayar oleh perusahaan. Semakin meningkatnya *debt ratio* berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earning after tax*) semakin berkurang (karena

digunakan untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang atau menurun.

Secara sistematis *debt ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang, 1997)

:

$$DebtToTotalAssetRatio = \frac{TotalDebts}{TotalAssets} \dots\dots\dots(2.2)$$

2.1.5.2 Cash Ratio

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. (Brigham, 1983). Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen yang diharapkan oleh investor.

Mollah, Sobur dan Keason (2000) menunjukkan bahwa posisi *cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *dividend payout ratio*. Namun posisi *cash ratio* menunjukkan variabel yang lebih penting daripada investasi dalam pengambilan keputusan dividen. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (Kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen (Sharaks, 2005). Dengan kata lain, meningkatnya posisi *cash ratio* juga akan meningkatkan pembayaran dividen.

Secara matematis *cash ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CashRatio = \frac{Cash + Equivalent}{CurrentLiability} \dots\dots\dots(2.3)$$

2.1.5.3 Size (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan besar mungkin lebih memiliki pemikiran yang luas, *skill* karyawan yang tinggi, sumber informasi yang banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karyawan, aktiva, penjualan, *market value* dan *value added* adalah beberapa ukuran umum untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan (Hart and Oulton,1996 dalam Juliana dan Sulardi, 2003).

Smith dan Watts (1992) menunjukkan, dasar teori pada pengaruh dari ukuran (*size*) terhadap *dividend payout ratio* sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Cleary, 1999 dalam Farinha, 2002). Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan log natural dari total asset. Secara matematis *Size* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Size = LnOfTotalAssets \dots\dots\dots(2.4)$$

2.1.5.4 Return On Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan

dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Ang (1997) ROA merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak terhadap *total asset*. Secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut (Ang, 1997)

$$ROA = \frac{NetIncomeAfterTax}{TotalAsset} \dots\dots\dots(2.5)$$

Return on assets (ROA) menunjukkan efektivitas perusahaan memanfaatkan dana untuk kepentingan perusahaan. Semakin tinggi rasio, maka makin *profitable* perusahaan secara relatif. Tinggi rendahnya pertumbuhan laba periode berikutnya sangat tergantung pada tinggi rendahnya ROA (setelah dividen diperhitungkan).

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Dividen adalah merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham, adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio* (Chang dan Rhee, 1990).

2.1.5.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Kepemilikan saham institusional ini biasanya merupakan saham yang dimiliki oleh perusahaan lain yang berada didalam maupun diluar

negeri serta saham pemerintah dalam maupun luar negeri (Susiana dan Herawati, 2007).

Struktur kepemilikan perusahaan publik di Indonesia sangat terkonsentrasi pada institusi, dimana apabila terkonsentrasi, pemilik besar (pemilik dengan persentase kepemilikan tinggi) dapat memainkan peranan dalam pengawasan manajemen. Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Teori *Clientele Effect* dari Modigliani-Miller menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa proporsi kepemilikan saham sangat mempengaruhi kebijakan dividen. Adanya kepemilikan oleh investor-investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain dalam bentuk perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja *insider* (Moh'd et al, 1998).

$$KepemilikanInstitusional = \frac{\Sigma SahamInstitusional}{\Sigma SahamBeredar} \dots\dots\dots(2.6)$$

2.1.5.6 Growth

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih disukai untuk mengambil keuntungan pada investasi yang memiliki prospek yang baik. Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (1986) dalam Jensen et al (1992) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi akan memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai *Net Present Value*

(NPV) yang positif. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja dari dividen akan lebih kuat dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Charitou dan Vafeas, 1998).

Pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi ekuitas biaya agen namun akan menaikkan biaya transaksi yang berhubungan dengan pendanaan internal (Rozeff, 1982 dalam Hatta 2002). Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan membagikan dividen lebih konsisten dibanding dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah (Hatta, 2002). Dalam penelitian ini growth diukur dengan pertumbuhan *net sales* sebagai proksi dari biaya transaksi sesuai dengan penelitian Barton, Hill, dan Sundaram (1989).

Secara matematis growth dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Growth = \frac{NetSales_t - NetSales_{t-1}}{NetSales_{t-1}} \dots\dots\dots(2.7)$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, hasil dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut :

Parthington (1989) dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan deviden oleh perusahaan-perusahaan *go public* di Australia dengan metode kuesioner sebanyak 152 perusahaan sebagai sampel

penelitian menghasilkan lima variabel yaitu Profitabilitas, Stabilitas Dividen dan *Earning*, Likuiditas dan *Cash flow*, investasi, dan pembiayaan. Kebijakan dividen tersebut terkait dengan kebijakan manajemen perusahaan. Dalam penelitian ini bermaksud menguji variabel-variabel yang berhubungan dengan hasil operasional perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Hal ini didasarkan pada pertimbangan bahwa apapun kebijakan manajemen perusahaan, hasil operasionalnya disajikan dalam laporan keuangan.

Chang dan Rhee (1990) meneliti 508 perusahaan dengan menggunakan lima variabel yang terdiri dari : *Growth*, *earning*, *firm size*, *non debt tax shields*, dan *profitability* selama 19 tahun pada periode 1967-1987. Hasil penelitian yang dilakukan Chang dan Rhee menemukan bahwa variabel *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap pembayaran dividen. Variabel *size* menunjukkan pengaruh positif signifikan pada *dividend payout ratio*. *Earning variability* menunjukkan pengaruh positif signifikan dengan *dividend payout ratio*. *Non debt tax shields* menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Atika Jauhari Hatta (2002) menganalisis pengaruh fokus perusahaan, *total asset*, *Insider Ownership*, Jumlah pemegang saham biasa, *free cash flow*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap DPR menggunakan sampel 85 perusahaan manufaktur tahun 1993 sampai 1999. Teknik analisis yang digunakan menggunakan analisis regresi linear berganda. Dari hasil pengujian secara individual terdapat dua variabel yang positif signifikan yaitu FS dan Total Asset. Sedangkan variabel *free cash flow* dan *growth* berpengaruh negatif tidak

signifikan, variabel jumlah pemegang saham biasa dan *insider ownership* berpengaruh positif signifikan, variabel jumlah pemegang saham biasa dan *insider ownership* berpengaruh positif tidak signifikan.

Jessica Handoko (2002) dalam penelitiannya menganalisis variabel *Insider Ownership*, *Dispersion of Ownership*, *Free Cash Flow*, dan *Collaterizable Asset* terhadap DPR. Dengan menggunakan sampel 34 perusahaan pada BEJ tahun 1998-1999 yang melakukan pembagian dividen tunai. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil pengujian menyatakan bahwa variabel *agency cost* yaitu *insider ownership* dan *dispersion of ownership* serta *collaterizable asset* berpengaruh negatif tidak signifikan, hanya variabel *free cash flow* saja yang berpengaruh negatif signifikan.

Sujasno (2004) menggunakan 12 perusahaan PMA dan 40 perusahaan PMDN yang *listed* di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2000 sampai 2002 menganalisis pengaruh antara ROI, *cash ratio*, dan *debt ratio* terhadap DPR dan membandingkannya antara perusahaan PMA dan PMDN. Ketiga variabel independen yaitu ROI dan *cash ratio* berpengaruh positif signifikan, *debt ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Secara simultan ketiga variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap DPR dan ketiga variabel mampu menjelaskan DPR sebesar 46.2%. Pada Chow Test yang dilakukan dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat perbedaan dalam menentukan kebijakan dividen pada perusahaan PMA dan PMDN.

Andi Syahbana (2007) menggunakan 31 perusahaan yang *listed* di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2003-2005 menganalisis pengaruh antara ROA, *cash ratio*, DTA, *Growth*, dan *size* terhadap DPR. ROA berpengaruh positif

signifikan dan DTA berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, sementara variabel *Cash ratio* dan *growth* mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan dan *size* mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR. Secara simultan kelima variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap DPR dan kelima variabel mampu menjelaskan DPR sebesar 17.6%.

Suwendra Kumar (2007) menggunakan 40 perusahaan yang listed di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2003-2005 menganalisis pengaruh antara ROA, DER, IOS, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional DPR. ROA berpengaruh positif signifikan, DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR, IOS berpengaruh positif tidak signifikan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR. Secara simultan kelima variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap DPR dan kelima variabel mampu menjelaskan DPR sebesar 36%.

Secara ringkas, hasil penelitian dari peneliti-peneliti terdahulu dapat disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Model Analisis	Hasil Penelitian
Partington G H (1989)	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Stabilitas dividen • Likuiditas (<i>cash ratio</i>) • Investasi • Pembiayaan 	Menggunakan metode survey dengan kuesioner pada 152 perusahaan di Australia	Kelima variabel dependen tersebut secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan yang diambil perusahaan dalam membagikan dividen
Chang and Rhee (1990)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Growth</i> • <i>Earning variability</i> 	Menggunakan analisis regresi berganda pada 508 perusahaan tahun	variabel <i>growth</i> berpengaruh negatif tidak signifikan

	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Non debt tax shields</i> • <i>Firm Size</i> • <i>Profitability</i> 	1969-1987	terhadap pembayaran dividen. Variabel <i>size</i> berpengaruh positif signifikan. <i>Earning variability</i> berpengaruh positif signifikan. <i>Non debt tax shields</i> menunjukkan pengaruh positif signifikan.
Atika Jauhari Hatta (2002)	<ul style="list-style-type: none"> • DPR • FS (Fokus Perusahaan) • Total Asset • <i>Insider Ownership</i> • Jumlah Pemegang Saham Biasa • <i>Free Cash Flow</i> • Pertumbuhan Perusahaan 	Menggunakan sampel 85 perusahaan manufaktur tahun 1993 sampai 1999. Teknik analisis yang digunakan menggunakan analisis regresi linear berganda.	Terdapat dua variabel yang positif signifikan yaitu FS dan Total Asset. Sedangkan variabel <i>free cash flow</i> dan <i>growth</i> berpengaruh negatif tidak signifikan, variabel jumlah pemegang saham biasa dan <i>insider ownership</i> berpengaruh positif tidak signifikan.
Jessica Handoko (2002)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>DPR</i> • <i>Insider Ownership</i> • <i>Dispersion of Ownership</i> • <i>Free Cash Flow</i> • <i>Collaterizable Asset</i> 	Menggunakan sampel 34 perusahaan pada BEJ tahun 1998-1999 yang melakukan pembagian dividen tunai. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda.	Hasil pengujian menyatakan bahwa variabel <i>agency cost</i> yaitu <i>insider ownership</i> dan <i>dispersion of ownership</i> serta <i>collaterizable asset</i> berpengaruh negatif tidak signifikan, hanya variabel <i>free cash flow</i> saja yang berpengaruh negatif signifikan.
Sujasno (2004)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>ROI</i> • <i>Cash ratio</i> • <i>Debt ratio</i> • <i>DPR</i> 	menggunakan 12 perusahaan PMA dan 40 perusahaan PMDN yang listed di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2000 dan 2002 menganalisis pengaruh antara ROI, cash ratio, dan debt ratio terhadap DPR dan membandingkannya	ROI dan <i>cash ratio</i> berpengaruh positif signifikan, <i>debt ratio</i> berpengaruh negatif signifikan. Secara simultan ketiga variabel independen berpengaruh secara signifikan dan ketiga variabel mampu menjelaskan DPR

		antara perusahaan PMA dan PMDN. Menggunakan Teknik regresi linear berganda dan analisis Chow Test	sebesar 46.2%. Pada Chow Tes diambil kesimpulan terdapat perbedaan penentuan kebijakan dividen pada perusahaan PMA dan PMDN.
Andi Syahbana (2007)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>ROA</i>, • <i>cash ratio</i>, • <i>DTA</i>, • <i>Growth</i>, • <i>size</i> • <i>DPR</i> 	menggunakan 31 perusahaan yang listed di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2003-2005 menganalisis pengaruh antara ROA, cash ratio, DTA, Growth, dan size terhadap DPR. Menggunakan analisis regresi linear berganda.	ROA berpengaruh positif signifikan, DTA berpengaruh negatif signifikan, <i>Cash ratio</i> dan <i>growth</i> berpengaruh negatif tidak signifikan, <i>size</i> berpengaruh positif tidak signifikan. Secara simultan variabel independen berpengaruh secara signifikan dan mampu menjelaskan sebesar 17.6%.
Suwendra Kumar (2007)	<ul style="list-style-type: none"> • ROA, • DER, • IOS, • Kepemilikan Manajerial • Kepemilikan Institusional • DPR. 	Menggunakan 40 perusahaan yang listed di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2003-2005. Menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.	ROA berpengaruh positif signifikan, DER berpengaruh negatif tidak signifikan, IOS berpengaruh positif tidak signifikan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif tidak signifikan. Secara simultan variabel independen berpengaruh secara signifikan dan mampu menjelaskan sebesar 36%.

2.3 Beda Penelitian

Penelitian ini berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya, dimana menggunakan sampel pada perusahaan yang listed di Bursa Efek Indonesia

periode 2004-2006. Berbeda dengan penelitian Parthington (1989) dimana pada penelitian tersebut menggunakan metode survey dengan kuesioner sedangkan pada penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan data sekunder. Penelitian ini juga membedakan faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen. Pada penelitian ini menggunakan variabel-variabel gabungan dari berbagai penelitian yaitu dari : Chang dan Rhee (1990) , Hatta (2002), Syahbana (2002) dan Kumar (2007) yaitu variabel *Debt to Total Asset*, *Cash Ratio*, *Size*, *Return On Asset*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan *Growth*.

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Debt To Total Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Rasio *Debt to Total Asset* menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktiva operasionalnya. Semakin besar rasio hutang (dimana beban hutang juga semakin besar) berdampak pada profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earning after tax*) semakin berkurang, maka hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang.

Menurut Bradley, Capozza, dan Seguin (1998), apabila tingkat *debt* rasio tinggi maka akan memperkecil jumlah dividen yang dibagikan. Menurut Chen dan

Steiner 1990 *debt ratio* mempunyai hubungan negatif terhadap rasio pembayaran dividen.

2.4.2 Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Cash ratio merupakan bagian dari rasio likuiditas, Parthington (1989) menunjukkan bahwa posisi *cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen pada peringkat moderat. *Cash ratio* merupakan ukuran yang lazim digunakan untuk mengukur likuiditas, sehingga *cash ratio* juga diduga berpengaruh terhadap pendapatan dividen. Semakin tinggi *cash ratio* maka pemegang saham akan semakin mudah memperoleh dana kas. Dengan kata lain, meningkatnya posisi *cash ratio* maka perusahaan akan semakin mudah mencairkan dananya sehingga pemegang saham tidak mengalami kesulitan mendapatkan dana kas. Hasil penelitian yang didapat Sujasno (2004) dan Sugiharto (2007) menunjukkan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR

2.4.3 Pengaruh *Size* (Ukuran Perusahaan) terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dari hasil penelitian Chang dan

Rhee (1990) dapat diketahui bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin banyak dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut untuk berinvestasi, sehingga dana yang tersedia dari laba ditahan sebagai *retained earnings* dan tidak dibayarkan sebagai dividen.

2.4.4 Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Ang 1997 menyatakan bahwa ROA diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total assetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Parthington (1989) dan Widodo (2002) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *dividen payout ratio*. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Sehingga meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dalam kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen (Litner, 1956).

Bukti empiris yang menghubungkan profitabilitas dengan dividen dilakukan oleh Britain (1966) menunjukkan profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap dividen. Peningkatan ROA perusahaan dijadikan

pertimbangan bagi manajemen perusahaan dijadikan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan dividen.

2.4.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan para pemegang saham menyebabkan adanya konflik keagenan. Hal ini terjadi karena manajer berusaha untuk mengutamakan kepentingan pribadinya yang tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Konflik ini dapat dikurangi dengan adanya suatu sistem pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang berbeda antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan saham institusi akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja insider pada perusahaan (Moh'd et al, 1998) sehingga akan berdampak pada peningkatan keuntungan perusahaan. Kenaikan keuntungan ini berdampak pada peningkatan dividen, sehingga kepemilikan institusi yang meningkat akan meningkatkan DPR. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Kumar (2007) dimana Kepemilikan saham Institusional berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

2.4.6 Pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

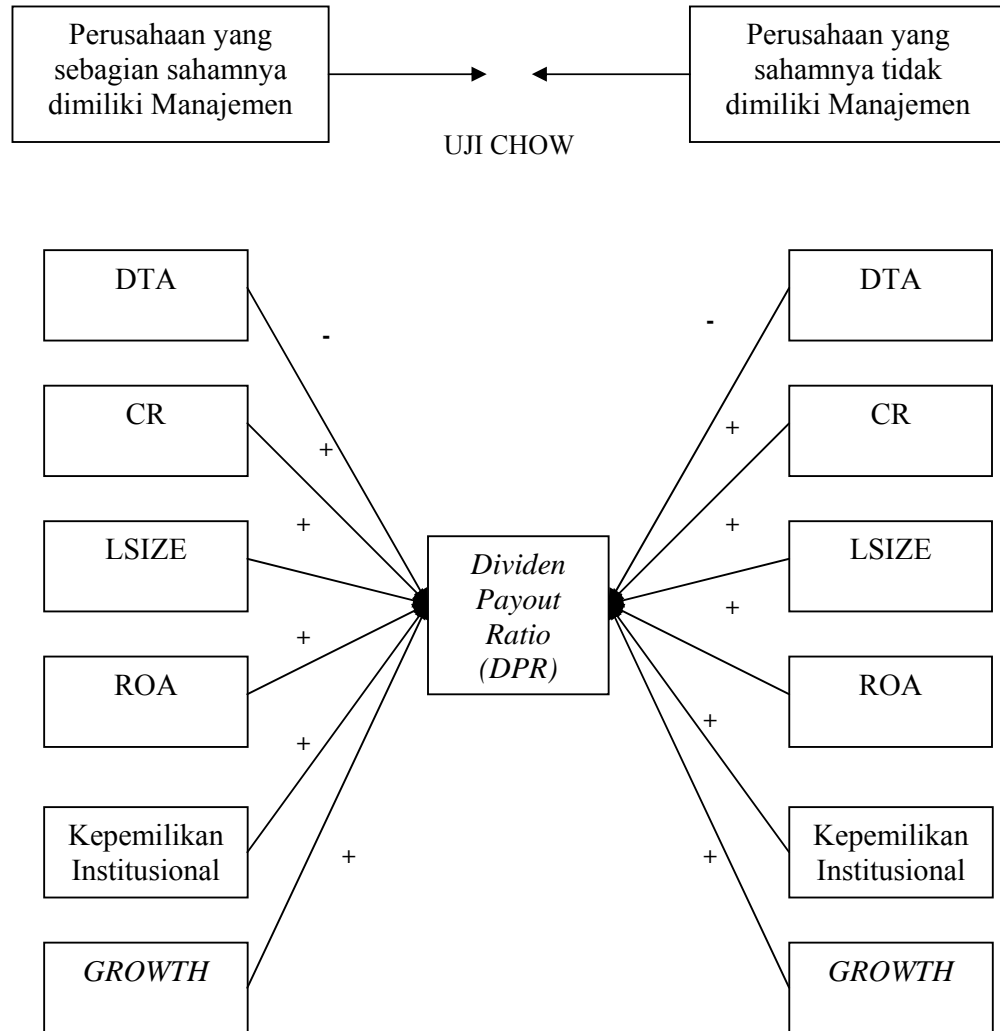
Smith dan Watts (1992) menunjukkan dasar teori pada pengaruh dari ukuran yang diukur melalui pertumbuhan penjualan perusahaan terhadap kebijakan dividen sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi pada pemegang sahamnya,

sehingga antara pertumbuhan penjualan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Cleary, 1999). Hasil penelitian terdahulu oleh Hatta 2002 menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividen payout ratio (DPR)*.

Dari penjelasan teoritis dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu maka yang menjadi variabel independen dalam penelitian ini adalah *Debt to total asset*, *Cash Ratio*, *Size*, *Return On Asset (ROA)*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan *Growth*, dan *Dividen Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *dependen*. Sehingga kerangka pikir tersebut dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Chang dan Rhee (1990), Jensen et al (1992), Sartono (2001), Abdullah (2001), Hatta (2002), Handoko (2002)

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Debt to Total Asset* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.
2. *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.
3. *Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.
4. *Return On Assets (ROA)* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.
5. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.
6. *Growth* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.
7. Terdapat perbedaan keenam variabel independen dalam mempengaruhi *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

3.1.1 Jenis Data

Dalam penelitian ini data yang dipergunakan adalah data sekunder berupa *pooled data* untuk semua variabel yaitu *Debt Ratio*, *Cash Ratio*, *Size*, *Return On Asset*, *Growth*, Kepemilikan Institusional, dan *Dividend Payout Ratio*. Data sekunder ini diperoleh dengan metode pengamatan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar selama pengamatan dari tahun 2004 sampai 2006.

3.1.2 Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dengan periode waktu antara tahun 2004 sampai 2006. Bentuk data dari variabel yang digunakan yaitu *Debt Ratio*, *Cash Ratio*, *Size*, *Return On Asset*, Kepemilikan Institusional, *Growth*, dan *Dividend Payout Ratio* adalah rasio.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2004 sampai 2006. Teknik pengambilan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit setiap tahun selama periode tahun 2004 sampai 2006.

2. Perusahaan yang membagikan dividen selama tiga tahun berturut-turut pada tahun 2004-2006.

Berdasarkan kriteria tersebut maka jumlah sampel yang digunakan adalah 40 perusahaan. Proses pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

Perusahaan yang listed selama 2004-2006	343 perusahaan
Perusahaan yang membagikan dividen selama 3 tahun berturut-turut	53 perusahaan
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data yang digunakan pada penelitian	13 perusahaan
Perusahaan yang menjadi sampel penelitian	40 perusahaan
Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen	20 perusahaan
Perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen	20 perusahaan

Sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

NO	PERUSAHAAN YANG SEBAGIAN SAHAMNYA DIMILIKI MANAJEMEN	NO	PERUSAHAAN YANG SAHAMNYA TIDAK DIMILIKI MANAJEMEN
1	Astra Agro Lestari	1	Bakrie Sumatra Plantation
2	Aneka Tambang	2	International Nickel Indonesia
3	Perusahaan Gas Negara	3	Medco energi International
4	Tambang Batubara Bukit Asam	4	Timah (Persero)
5	Gudang Garam	5	Fastfood Indonesia
6	Lautan Luas	6	Indofood Sukses Makmur
7	Lionmesh Prima	7	Mayora Indah
8	Lion Metal Works	8	Multi Bintang Indonesia
9	Sumi Indo Kabel	9	Colorpak Indonesia

10	Astra Graphia	10	Kageo Igar Jaya
11	Astra International	11	Trias sentosa
12	Astra Otoparts	12	Citra Tubindo
13	Branta Mulia	13	Surya Toto Indonesia
14	Hexindo Adiperkasa	14	Tunas Ridean
15	United Tractor	15	Kimia Farma
16	Mandom Indonesia	16	Merck
17	Berlian Laju Tanker	17	Unilever Indonesia
18	Rig Tenders	18	Humpuss Intermoda Transportasi
19	Ramayana Lestari Sentosa	19	Matahari Putra Prima
20	Tigaraksa Satria	20	Plaza Indonesia Realty

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

Pengolahan data menggunakan metode *polling*. Sehingga jumlah data yang akan diolah adalah perkalian antara jumlah perusahaan yaitu 40 dengan periode pengamatan selama 3 tahun (2004 - 2006). Jadi jumlah data dalam penelitian ini menjadi 120. Dimana 60 sampel perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan 60 sampel perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang berupa variabel *Return On Asset* dan *Dividend Payout Ratio* diperoleh dengan cara mengutip secara langsung dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) selama 3 tahun berturut-turut. Sedangkan data *Debt to Total Asset*, *Cash Ratio*, *Size*, *Growth*, dan Kepemilikan Institusional diperoleh dengan perhitungan menggunakan rumus dari data pada ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

3.4 Definisi Operasional

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian.

1. Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio antara *dividend per share (DPS)* terhadap *earning per share (EPS)*.

2. Debt To Total Asset (DTA)

DTA merupakan ratio antara total hutang (*total debts*) baik hutang jangka pendek (*current liability*) dan hutang jangka panjang terhadap total aktiva (*total assets*) baik aktiva lancar (*current assets*) maupun aktiva tetap (*fixed asset*) dan aktiva lainnya (*others assets*) (Ang, 1997).

3. Cash Ratio

Merupakan rasio antara kas dan *equivalent* terhadap *current liability*. Kas dan *equivalent* menunjukkan besarnya kas dan setara kas (giro dan simpanan lain yang pengambilannya tidak dibatasi oleh waktu), sedangkan *current liability* menunjukkan jumlah kewajiban jangka pendek perusahaan.

4. Size (Ukuran Perusahaan)

Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan log natural dari total asset.

5. Return On Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak (*net income after tax*) terhadap *total asset*.

6. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan rasio antara saham kepemilikan institusional terhadap jumlah saham beredar.

7. *Growth*

Merupakan rasio antara *net sales* (t) sekarang dikurangi dengan *net sales* sebelumnya (t-1) terhadap *net sales* sebelumnya (t-1).

Secara garis besar definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan didalam penelitian ini dapat digambarkan dalam Tabel 3.2 berikut:

Tabel 3.2
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Pengertian	Skala	Pengukuran
1.	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	Rasio antara <i>dividen per share (DPS)</i> terhadap <i>earning per share (EPS)</i>	Rasio	$\frac{DPS}{EPS}$
2.	<i>Debt Ratio</i>	Rasio antara <i>total debt</i> terhadap <i>total asset</i>	Rasio	$\frac{TotalDebt}{TotalAsset}$
3.	<i>Cash Ratio</i>	Rasio antara kas dan setara kas terhadap <i>current liability</i>	Rasio	$\frac{Cash + Equivalent}{CurrentLiability}$
4.	<i>Size</i>	Natural logarithm dari Total Asset	Rasio	$LnTotalAsset$

5.	<i>Return On Assets (ROA)</i>	Rasio antara terhadap <i>Total Asset</i>	Rasio	$\frac{NIAT}{TotalAsset}$
6.	Kepemilikan Institusional	Rasio antara saham kepemilikan institusional terhadap jumlah saham beredar	Rasio	$\frac{\Sigma Saham Institusional}{\Sigma Saham Beredar}$
7.	<i>Growth</i>	Merupakan rasio antara <i>net sales</i> (t) sekarang dikurangi dengan <i>net sales</i> sebelum (t-1) terhadap <i>net sales</i> sebelumnya (t-1)	Rasio	$\frac{NetSales_t - NetSales_{t-1}}{NetSales_{t-1}}$

Sumber : dikembangkan untuk penelitian

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Analisis Regresi Berganda

Teknik analisis yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah dengan memakai teknik analisis regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain. Variabel dependen yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan variabel independennya *Debt to total Asset*, *Cash Ratio*, *Size*, *Return On Asset*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan *growth*. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan model regresi linier berganda (*multiple linier regression method*), yang dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = a + b_1 DTA + b_2 CR + b_3 LSIZE + b_4 ROA + b_5 KI + b_6 G + e \quad \dots(3.1)$$

Dimana :

DPR = *Dividend Payout Ratio*

DTA = *Debt to Total Asset*

CR = *Cash Ratio*

<i>LSIZE</i>	= Ukuran Perusahaan
<i>ROA</i>	= <i>Return On Asset</i>
<i>KI</i>	= Kepemilikan Institusional
<i>G</i>	= <i>Growth</i>
<i>a</i>	= konstanta
$b_1 - 6$	= koefisien regresi
<i>e</i>	= kesalahan residual (<i>error</i>)

Dalam pengujian alat analisis regresi perlu dilakukan pengujian asumsi klasik agar hasil analisis regresi menunjukkan hubungan yang valid meliputi :

3.5.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal/mendekati normal. Pengujian normalitas ini dapat dilakukan melalui analisis grafik dan analisis statistik (Ghozali, 2006).

1. Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Namun demikian, hanya dengan melihat histogram, hal ini dapat membingungkan, khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan melihat *normal probability plot* yang

membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan dari analisis *normal probability plot* adalah sebagai berikut:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Analisis Statistik

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 = Data residual terdistribusi normal

H_a = Data residual tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

- a. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- b. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan statistik maka H_0 diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

3.5.3.1 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2006) uji ini bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi kolerasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikoliniearitas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah :

1. Jika nilai *tolerance* > 10 persen dan nilai VIF < 10 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.
2. Jika nilai *tolerance* < 10 persen dan nilai VIF > 10 , maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

3.5.3.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada

problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi.

Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat dilakukan dengan :

1. Uji statistik melalui uji Run Test (Ghozali, 2006).

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

H0: residual (res₁) random (acak)

HA: residual (re₁) tidak random

Dengan ketentuan sebagai berikut:

H0 diterima, bila probabilitas nilai test tidak signifikan statistik, berarti tidak ada autokorelasi.

H0 ditolak, bila probabilitas nilai test signifikan statistik, berarti ada autokorelasi.

2. Uji Durbin Watson (DW test)

Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen. Hipotesis yang akan diuji adalah :

H0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

HA : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi :

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No Decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif maupun negatif	Tidak Ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dilakukan dengan

1. Melihat Grafik Scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID, dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan sebagai berikut (Ghozali, 2006):
 - a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, maka mengidentifikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
 - b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Uji Glejser

Uji Glejser meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003) dengan persamaan regresi :

$$|U_t| = \alpha + \beta X_t + v_t \quad \dots\dots\dots(3.2)$$

Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

3.5.4 Pengujian Hipotesis

Untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis-hipotesis yang diajukan, perlu digunakan analisis regresi melalui uji t maupun uji F. Tujuan digunakan analisis regresi adalah untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara parsial maupun secara simultan, serta mengetahui besarnya dominasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Metode pengujian terhadap hipotesa yang diajukan dilakukan dengan pengujian secara parsial dan pengujian secara simultan. Langkah-langkah untuk menguji hipotesis-hipotesis yang diajukan didalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.5.4.1 Uji t

Pengujian secara parsial menggunakan uji t (pengujian signifikansi secara parsial). Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah (Ghozali, 2001) :

- a. Menyusun hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1)

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, diduga variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 : \beta_i \neq 0$, diduga variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

- b. Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05

- c. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Jika t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} maka H_1 diterima.

Nilai t_{hitung} dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$t_{hitung} = \frac{\text{Koefisien Regresi}}{\text{Standar Deviasi}} \dots\dots\dots (3.3)$$

1. Bila $-t_{tabel} < -t_{hitung}$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$, variabel independen secara individu tak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $-t_{hitung} < -t_{tabel}$, variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.

- d. Berdasarkan probabilitas

H_1 akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 (α)

3.5.4.2 Uji F

Pengujian secara simultan menggunakan uji F (pengujian signifikansi secara simultan). Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah (Ghozali, 2005) :

- a. Menyusun hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1)

$H_0 : \rho = 0$, diduga variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 : \rho \neq 0$, diduga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0.05 ($\alpha=0,05$)
- c. Membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel}

Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$F_{\text{Hitung}} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)} \quad \dots\dots$$

(3.4)

dimana:

R^2 = Koefisien Determinasi

k = Banyaknya koefisien regresi

N = Banyaknya Observasi

1) Bila $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$, variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

2) Bila $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$, variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

d. Berdasarkan Probabilitas

Dengan menggunakan nilai probabilitas, H_a akan diterima jika probabilitas kurang dari 0,05

3.5.4.3 Uji Chow

Uji hipotesis ketujuh menggunakan Uji Chow. Uji Chow dapat digunakan untuk mengetahui apakah kedua atau lebih kelompok sampel merupakan subyek proses ekonomi yang sama (Ghozali, 2005). Uji Chow menggunakan rumus sebagai berikut :

$$F = \frac{(SSR_r - SSR_u) / r}{SSR_u / (n - k)}$$

Keterangan :

$SSRu = \text{Sum of Squared Residual} - \text{Unrestricted Regression}$

$SSRr = \text{Sum of Squared Residual} - \text{Restricted Regression}$

n = jumlah observasi

k = jumlah parameter yang diestimasi pada *Unrestricted Regression*

r = jumlah parameter yang diestimasi pada *Restricted Regression*

Nilai F hitung dari rumus di atas dibandingkan dengan nilai F tabel, jika nilai F hitung > dari nilai F tabel maka hipotesis yang diajukan diterima, berarti terdapat perbedaan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen pada kedua kelompok sampel (Ghozali, 2005).

3.5.4.4 Uji R^2

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum e_t^2}{\sum Y_t^2} \dots\dots\dots$$

(3.5)

Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2006). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. Gambaran Umum dan Deskriptif Data Obyek Penelitian

Dalam bab ini akan diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan analisis data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data, dan pembahasan dari hasil pengolahan data tersebut. Urutan pembahasan secara sistematis adalah deskripsi umum hasil penelitian, pengujian asumsi klasik, analisis data yang berupa hasil analisis regresi, pengujian variabel independen secara parsial dan simultan dengan model regresi.

Definisi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listed di BEI untuk periode 2004-2006 yang telah mengeluarkan data keuangan dan membagikan dividen, sehingga tidak seluruh emiten yang terdaftar di BEI dijadikan sampel penelitian. Dari 343 perusahaan yang terdaftar hanya 40 perusahaan yang memenuhi persyaratan.

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki oleh manajemen. Pada periode penelitian terdapat dua puluh perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan dua puluh satu perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki oleh manajemen. Sehingga sampel pada penelitian ini adalah:

Tabel 4.1
Jumlah Sampel Penelitian

Kelompok	Jumlah	Persentase
Sebagian saham dimiliki manajemen	20 x 3 tahun = 60	50
Sahamnya tidak dimiliki manajemen	20 x 3 tahun = 60	50

Tabel 4.2
Nama Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen
dan Bidang Usahnya yang Menjadi Sampel pada Penelitian

NO	NAMA PERUSAHAAN	BIDANG USAHA
1	Astra Agro Lestari	Agriculture, Forestry, and Fishing
2	Aneka Tambang	Mining and Mining Service
3	Perusahaan Gas Negara	Mining and Mining Service
4	Tambang Batubara Bukit Asam	Mining and Mining Service
5	Gudang Garam	Tobacco Manufacturers
6	Lautan Luas	Chemical and Allied Product
7	Lionmesh Prima	Metal and Allied Products
8	Lion Metal Works	Metal and Allied Products
9	Sumi Indo Kabel	Cable
10	Astra Graphia	Electronic and Office Equipment
11	Astra International	Automotive and Allied Products
12	Astra Otoparts	Automotive and Allied Products
13	Branta Mulia	Automotive and Allied Products
14	Hexindo Adiperkasa	Automotive and Allied Products
15	United Tractor	Automotive and Allied Products
16	Mandom Indonesia	Consumer Goods
17	Berlian Laju Tanker	Transportation Services
18	Rig Tenders	Transportation Services
19	Ramayana Lestari Sentosa	Wholesale and Retail Trade

20	Tigaraksa Satria	Wholesale and Retail Trade
----	------------------	----------------------------

Sumber : ICMD

Berdasarkan tabel 4.2 terlihat bahwa jenis bidang usaha dari perusahaan emiten yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen paling banyak masuk dalam kelompok sampel penelitian ini adalah perusahaan emiten dengan bidang usaha *Automotive and Allied Products* sebanyak 5 perusahaan yang masuk kedalam sampel. Sedangkan pada tabel 4.3 dapat diketahui bahwa perusahaan yang paling banyak masuk dalam sampel penelitian ini adalah dengan bidang usaha *food and beverage* yaitu sebanyak 4 perusahaan.

Tabel 4.3

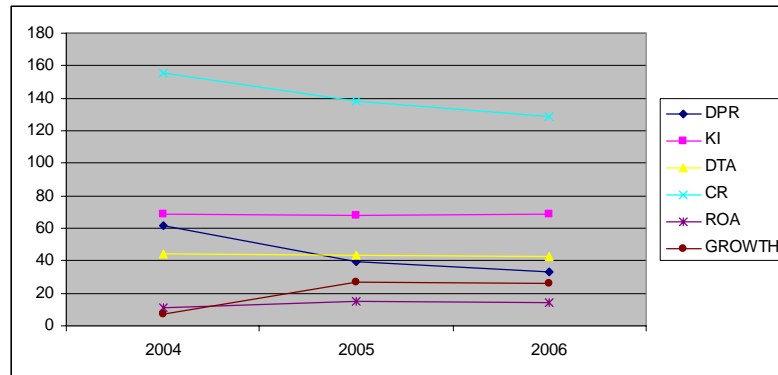
Nama Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen dan Bidang Usahnya yang Menjadi Sampel pada Penelitian

NO	NAMA PERUSAHAAN	BIDANG USAHA
1	Bakrie Sumatra Plantation	Agriculture, Forestry, and Fishing
2	International Nickel Indonesia	Mining and Mining Service
3	Medco energi International	Mining and Mining Service
4	Timah (Persero)	Mining and Mining Service
5	Fastfood Indonesia	Food and Beverages
6	Indofood Sukses Makmur	Food and Beverages
7	Mayora Indah	Food and Beverages
8	Multi Bintang Indonesia	Food and Beverages
9	Colorpak Indonesia	Chemical
10	Kageo Igar Jaya	Plastics and Glass Product
11	Trias sentosa	Plastics and Glass Product
12	Citra Tubindo	Metal and Allied Products
13	Surya Toto Indonesia	Stone, Clay, Glass, and Concrete Products
14	Tunas Ridean	Automotive and Allied Products
15	Kimia Farma	Pharmaceuticals
16	Merck	Pharmaceuticals
17	Unilever Indonesia	Consumer Goods
18	Humpuss Intermoda Transportasi	Transportation Services
19	Matahari Putra Prima	Wholesale and Retail Trade
20	Plaza Indonesia Realty	Real Estate and Property

Sumber : ICMD

Gambar 4.1

Grafik DTA, ROA, CR, Kepemilikan Institusional, Growth dan DPR Pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen

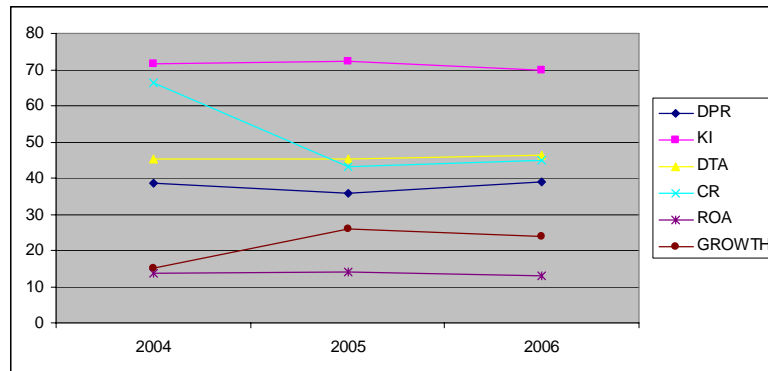


Sumber : Data Sekunder yang diolah

Dari gambar 4.1 dapat dilihat bahwa pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen mengalami naik dan turun pada variabel-variabel ROA, Growth dan DPR, sedangkan rata-rata CR mengalami penurunan. Variabel KI dan DTA cenderung stabil. Dari gambar 4.2 dapat dilihat bahwa perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen mengalami kenaikan dan penurunan pada variabel Growth, DPR, dan CR, sedangkan variabel lain yaitu DTA, ROA, dan KI cenderung stabil.

Gambar 4.2

Grafik DTA, ROA, CR, Kepemilikan Institusional, Growth dan DPR Pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen



Sumber : Data Sekunder yang diolah

4.1.2 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Berdasarkan hasil analisis deskripsi statistik, maka di dalam Tabel 4.4 berikut akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan didalam penelitian ini meliputi: jumlah sampel (N), rata-rata sampel (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum serta standar deviasi untuk masing-masing variabel.

Tabel 4.4
Hasil Analisis Deskriptif Data pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	60	4.10	335.07	44.8060	53.00681
DTA	60	.03638	.74605	.4338912	.19315864

CR	60	.02369	13.61010	1.4064575E0	2.69915515
ROA	60	-3.52	36.50	13.5625	8.00841
KI	60	32.22	96.84	68.4727	15.44206
GROWTH	60	-41.13	93.66	20.0290	20.39382
LSIZE	60	10.44	17.67	14.3384	1.63360
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa jumlah pengamatan perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen sebanyak 60. Rata-rata dari nilai variabel DPR adalah 44,8060 dengan tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 53,00681. Nilai DPR tertinggi adalah 335,07 yaitu pada perusahaan Tigaraksa Satria pada tahun 2004. Rasio tinggi ini disebabkan karena *earning per share* yang rendah (44.77) dengan *dividen per share* nya cukup tinggi yaitu 150 sehingga menghasilkan rasio DPR yang tinggi. Sedangkan nilai terendah adalah 4,10. Nilai DTA terendah (*minimum*) adalah 0,03638 dan tertinggi (*maximum*) adalah 0,74605. Selain itu nilai DTA menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,4338912 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,19315864 yang artinya lebih kecil daripada rata-ratanya.

Nilai CR terendah (*minimum*) adalah 0,02369 dan yang tertinggi (*maximum*) adalah 13,61010 . Selain itu nilai CR menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,4064575 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,69915515 . Hal ini menunjukkan bahwa bahwa data pada variabel CR memiliki sebaran yang sangat besar, karena standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*-nya. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel CR tidak bagus.

Variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -3,52 dan terbesar (*maximum*) adalah 36,50. Rata-rata (*mean*) dari *Return On Asset* (ROA) adalah 13,5625 dengan nilai standar deviasi sebesar 8,00841.

Nilai variabel KI terendah adalah 32,22 sedangkan nilai tertinggi sebesar 96,84. Besarnya nilai rata-rata dari variabel KI adalah sebesar 68,4727 dengan standar deviasi sebesar 15,44206.

Variabel Growth memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar -41,13 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 93,66. Besarnya nilai rata-rata variabel *Growth* adalah 20,0290 dengan nilai standar deviasi sebesar 20,39382. Nilai terendah (*minimum*) dari variabel *Lsize* adalah sebesar 10,44 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 17,67. Kemudian nilai rata-rata variabel *Lsize* adalah 14,3384 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,63360.

Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data-data yang digunakan dalam variabel DTA, ROA, KI, dan *Lsize* mempunyai sebaran yang kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang bagus.

Tabel 4.5
Hasil Analisis Deskriptif Data pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	60	2.85	109.12	37.7948	23.66139
DTA	60	.15925	.88274	.4569365	.17602082
CR	60	.00015	2.61253	.5153667	.49125021
ROA	60	1.15	57.55	13.6452	12.19698
KI	60	33.07	94.70	71.2832	15.97801
GROWTH	60	-6.39	109.77	21.7188	22.30319

LSIZE	60	10.99	16.60	14.1636	1.37729
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa jumlah pengamatan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen sebanyak 60 Rata-rata dari nilai variabel DPR adalah 37,7948 dengan tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 23,66139. Nilai DPR tertinggi adalah 109,12 sedangkan nilai terendah adalah 2,85. Dengan rentang nilai minimum dan maksimum yang sangat jauh menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan sampel dalam membagikan dividen sangat berbeda. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan mempunyai kebijakan berbeda dalam membagikan dividen.

Nilai DTA terendah (*minimum*) adalah 0,15925 dan tertinggi (*maximum*) adalah 0,88274. Selain itu nilai DTA menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,4569365 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,17602082 yang artinya lebih kecil daripada rata-ratanya. Nilai CR terendah (*minimum*) adalah 0,00015 dan yang tertinggi (*maximum*) adalah 2,61253. Selain itu nilai CR menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,5153667 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,49125021 .

Variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -1,15 dan terbesar (*maximum*) adalah 57,55. Rata-rata (*mean*) dari *Return On Asset* (ROA) adalah 13,6452 dengan nilai standar deviasi sebesar 12,19698. Nilai variabel KI terendah adalah 33,07 sedangkan nilai tertinggi sebesar 94,70. Besarnya nilai rata-rata dari variabel KI adalah sebesar 71,2832 dengan standar deviasi sebesar 15,97801.

Variabel Growth memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar -6,39 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 109,77. Besarnya nilai rata-rata variabel *Growth* adalah 21,7188 dengan nilai standar deviasi sebesar 22,30319. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel Growth tidak bagus. Nilai terendah (*minimum*) dari variabel *Lsize* adalah sebesar 10,99 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 16,6 Kemudian nilai rata-rata variabel *Lsize* adalah 14,1636 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,37729.

Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data-data yang digunakan dalam variabel DPR, DTA, CR, ROA, KI dan *Lsize* mempunyai sebaran yang kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang bagus.

Tabel 4.6
Hasil Analisis Deskriptif Data Perusahaan Gabungan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	120	2.85	335.07	41.3004	41.02470
DTA	120	.03638	.88274	.4454138	.18437390
CR	120	.00015	13.61010	.9609121	1.98291111
ROA	120	-3.52	57.55	13.6038	10.27413
KI	120	32.22	96.84	69.8779	15.70967
GROWTH	120	-41.13	109.77	20.8739	21.29677
LSIZE	120	10.44	17.67	14.2510	1.50708

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	120	2.85	335.07	41.3004	41.02470
DTA	120	.03638	.88274	.4454138	.18437390
CR	120	.00015	13.61010	.9609121	1.98291111
ROA	120	-3.52	57.55	13.6038	10.27413
KI	120	32.22	96.84	69.8779	15.70967
GROWTH	120	-41.13	109.77	20.8739	21.29677
LSIZE	120	10.44	17.67	14.2510	1.50708
Valid N (listwise)	120				

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa jumlah pengamatan perusahaan gabungan sebanyak 120. Rata-rata dari nilai variabel DPR adalah 41,3004 dengan tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 41,02470. Nilai DPR tertinggi adalah 335,07 sedangkan nilai terendah adalah 2,85. Dengan rentang nilai minimum dan maksimum yang sangat jauh menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan sampel dalam membagikan dividen sangat berbeda. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan mempunyai kebijakan berbeda dalam membagikan dividen.

Nilai DTA terendah (*minimum*) adalah 0,03638 dan tertinggi (*maximum*) adalah 0,88274. Selain itu nilai DTA menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,4454138 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,18437390 yang artinya lebih kecil daripada rata-ratanya. Nilai CR terendah (*minimum*) adalah 0,00015 dan yang tertinggi (*maximum*) adalah 13,61010. Selain itu nilai CR menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,9609121 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,98291111 . Hal ini menunjukkan bahwa bahwa data pada variabel CR memiliki sebaran yang sangat besar, karena standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*-nya. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel CR tidak bagus.

Variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -3,52 dan terbesar (*maximum*) adalah 57,55. Rata-rata (*mean*) dari *Return On Asset* (ROA) adalah 13,6038 dengan nilai standar deviasi sebesar 10,27413. Nilai variabel KI terendah adalah 32,22 sedangkan nilai tertinggi sebesar 96,84. Besarnya nilai rata-rata dari variabel KI adalah sebesar 69,8779 dengan standar deviasi sebesar 15,70967.

Variabel *Growth* memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar -41,13 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 109,77. Besarnya nilai rata-rata variabel *Growth* adalah 20,8739 dengan nilai standar deviasi sebesar 21,29677. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel *Growth* tidak bagus. Nilai terendah (*minimum*) dari variabel *Lsize* adalah sebesar 10,44 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 17,67. Kemudian nilai rata-rata variabel *Lsize* adalah 14,2510 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,50708.

Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data-data yang digunakan dalam variabel DPR, DTA, ROA, KI, dan *Lsize* mempunyai sebaran yang kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang bagus.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Pada tahap awal, data yang meliputi *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return On Asset* (ROA), dan Total Asset diperoleh dengan mengutip secara langsung Laporan Keuangan selama periode 2003 hingga 2006. Perhitungan *Debt To Total Asset* (DTA) adalah dengan membagi total debt terhadap Total Asset, perhitungan

Cash Ratio adalah dengan membagi kas dan ekuivalen terhadap *current liability*, perhitungan *Size* adalah dengan *Logaritma Natural* dari *Total Asset*, perhitungan Kepemilikan Institusional adalah dengan membagi jumlah saham institusional terhadap jumlah saham beredar, dan perhitungan variabel *Growth* adalah dengan membagi *Net Sales* periode sekarang dikurangi periode sebelumnya dibagi dengan *Net Sales* periode sebelumnya. Variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio (DPR)* dihitung mulai periode 2004 hingga 2006, sedangkan variabel independennya yaitu *Debt to Total Asset (DTA)*, *Cash Ratio*, *Return On Asset (ROA)*, Kepemilikan Institusional, *Growth*, dan *Size* dihitung mulai periode 2003 hingga 2005.

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, ada dua cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan cara yang termudah untuk melihat normalitas residual dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

Pengujian normalitas data secara analisis statistik dapat dilakukan dengan menggunakan Uji *Kolmogorov – Smirnov*. Secara multivariates pengujian normalitas data dilakukan terhadap nilai residualnya. Data yang berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi di atas 0,05 (Ghozali, 2006).

4.2.1.1 Uji Normalitas Pada Perusahaan yang sebagian Sahamnya dimiliki Manajemen

Uji normalitas data perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen sebelum outlier dihilangkan dapat dilihat pada tabel 4.5 di bawah ini.

Tabel 4.7
Normalitas pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen (Sebelum Outlier Dihilangkan)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	47.24085006
Most Extreme Differences	Absolute	.228
	Positive	.228
	Negative	-.142
Kolmogorov-Smirnov Z		1.768
Asymp. Sig. (2-tailed)		.004

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.7 diatas, menunjukkan bahwa data belum terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 1,768 dengan signifikansi 0.004 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti data residual belum terdistribusi secara normal. Sehingga data outlier dihilangkan. Setelah outlier dihilangkan maka data yang semula 60 menjadi 49. Hasil pengujian normalitas yang kedua diperoleh tampak dalam Tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8
Normalitas pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen (Setelah Outlier Dihilangkan)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

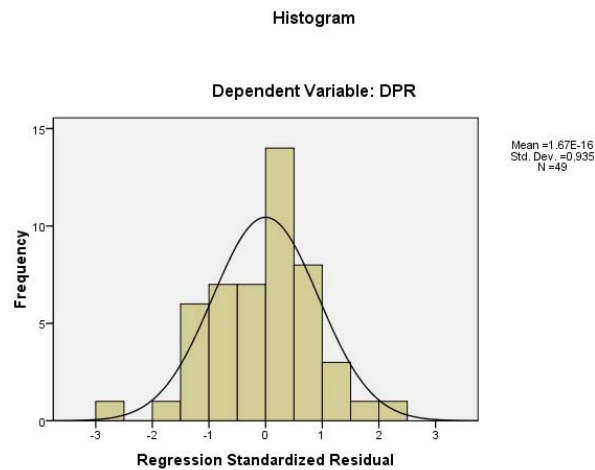
		Unstandardized Residual
N		49
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	12.69094077
Most Extreme Differences	Absolute	.091
	Positive	.062
	Negative	-.091
Kolmogorov-Smirnov Z		.637
Asymp. Sig. (2-tailed)		.812

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil pada tabel 4.8 di atas, data sudah terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Kolmogorov Smirnov sebesar 0.637 dan signifikansi pada 0.812 yang lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti data residual telah terdistribusi secara normal, karena nilai signifikansinya lebih dari 0.05. Hasil ini juga didukung hasil grafik histogram maupun grafik Normal Probability Plot nya seperti Gambar 4.3 dan gambar 4.4 berikut ini.

Gambar 4.3
Grafik Histogram Pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki
Manajemen Setelah Outlier Dihilangkan

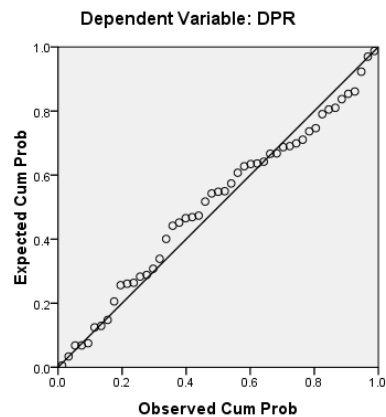


Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Gambar 4.4

Normal Probability Plot Pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen Setelah Outlier Dihilangkan

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dengan melihat tampilan grafik histogram dapat disimpulkan bahwa pola distribusi data mendekati normal. Kemudian pada grafik normal plot terlihat titik-titik sebaran mendekati garis normal.

4.2.1.2 Uji Normalitas Pada Perusahaan yang Sahamnya tidak dimiliki Manajemen

Uji normalitas data pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen dapat dilihat pada tabel 4.9 di bawah ini.

Tabel 4.9
Normalitas pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen

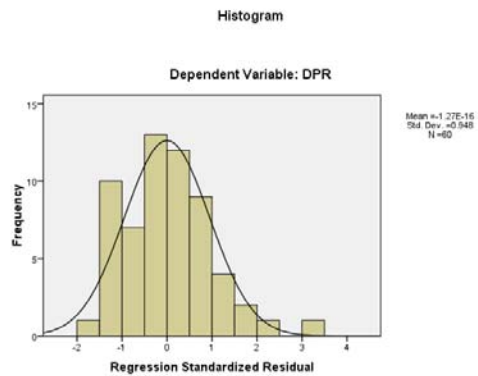
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	14.38998260
Most Extreme Differences	Absolute	.068
	Positive	.068
	Negative	-.055
Kolmogorov-Smirnov Z		.531
Asymp. Sig. (2-tailed)		.941

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.9 diatas, menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,531 dan signifikansi pada 0.941 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti data residual telah terdistribusi secara normal. Hasil ini juga didukung hasil grafik histogram maupun grafik Normal Probability Plot nya seperti Gambar 4.5 dan gambar 4.6 berikut ini.

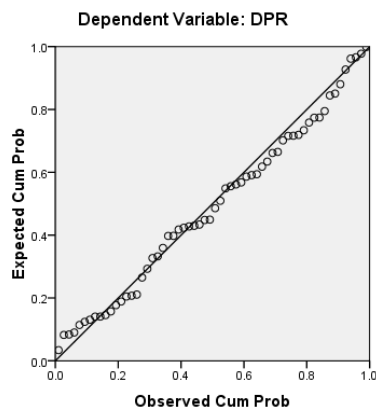
Gambar 4.5
Grafik Histogram Pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen



Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Gambar 4.6
Normal Probability Plot Pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak
Dimiliki Manajemen

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dengan melihat tampilan grafik histogram dapat disimpulkan bahwa pola distribusi data mendekati normal. Kemudian pada grafik normal plot terlihat titik-titik sebaran mendekati garis normal.

4.2.1.3 Uji Normalitas Gabungan

Uji normalitas data pada gabungan perusahaan yang sahamnya sebagian dimiliki manajemen maupun tidak dimiliki oleh manajemen sebelum outlier dihilangkan dapat dilihat pada tabel 4.10 di bawah ini.

Tabel 4.10
Normalitas pada Perusahaan Gabungan
(Sebelum Outlier Dihilangkan)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		120
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	37.77888478
Most Extreme Differences	Absolute	.217
	Positive	.217
	Negative	-.158
Kolmogorov-Smirnov Z		2.382
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.10 diatas, menunjukkan bahwa data belum terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 2.382 dan signifikansi pada 0.000 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti data residual terdistribusi secara tidak normal, karena nilai signifikansinya kurang dari 0,05. Untuk memperoleh hasil terbaik maka data outlier dihilangkan. Setelah outlier dihilangkan maka data yang semula 120 menjadi 109. Hasil pengujian normalitas yang kedua diperoleh tampak dalam Tabel 4.11 sebagai berikut:

Tabel 4.11
Normalitas pada Perusahaan Gabungan
(Setelah Outlier Dihilangkan)

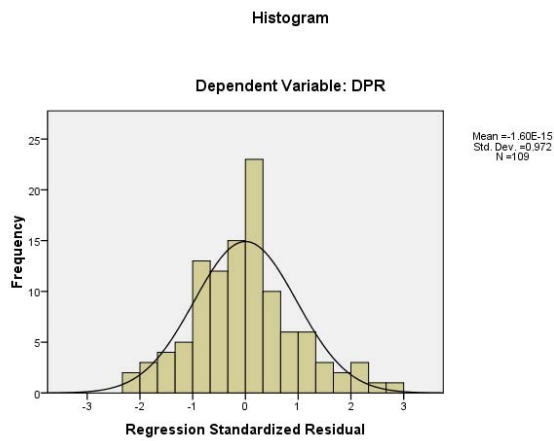
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		109
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	15.06908324
Most Extreme Differences	Absolute	.073
	Positive	.073
	Negative	-.041
Kolmogorov-Smirnov Z		.760
Asymp. Sig. (2-tailed)		.610

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil pada tabel 4.11 di atas, data sudah terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Kolmogorov Smirnov sebesar 0.760 dan signifikansi pada 0.610 yang lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti data residual telah terdistribusi secara normal, karena nilai signifikansinya lebih dari 0.05. Hasil ini juga didukung hasil grafik histogram maupun grafik Normal Probability Plot nya seperti Gambar 4.7 dan gambar 4.8 di bawah ini.

Gambar 4.7
Grafik Histogram Pada Perusahaan Gabungan
Setelah Outlier Dihilangkan

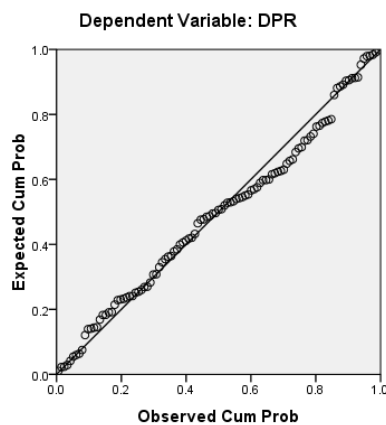


Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Gambar 4.8

**Normal Probability Plot Pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak
Dimiliki Manajemen Setelah Outlier Dihilangkan**

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dengan melihat tampilan grafik histogram dapat disimpulkan bahwa pola distribusi data mendekati normal. Kemudian pada grafik normal plot terlihat titik-titik sebaran mendekati garis normal.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2005). Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF).

4.2.2.1 Uji Multikolinearitas Pada Perusahaan yang sebagian Sahamnya dimiliki Manajemen

Hasil uji Multikolinearitas pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dapat dilihat pada tabel 4.12 berikut.

Tabel 4.12
Hasil Uji Multikolinearitas Pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen Setelah Outlier Dihilangkan

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DTA	.468	2.136
CR	.955	1.047

ROA	.550	1.817
KI	.777	1.286
GROWTH	.752	1.330
LSIZE	.816	1.225

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Suatu model regresi pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen dinyatakan bebas dari multikolinearitas jika mempunyai nilai Tolerance di atas 0.1 dan nilai VIF di bawah 10. Dari Tabel 4.12 dapat diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai Tolerance di atas 0.1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Hal ini menunjukkan dalam model ini tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas Pada Perusahaan yang Sahamnya tidak dimiliki Manajemen

Hasil uji Multikolinearitas pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dapat dilihat pada tabel 4.13 berikut.

Tabel 4.13
Hasil Uji Multikolinearitas Pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DTA	.647	1.545
CR	.720	1.388
ROA	.839	1.191
KI	.857	1.167

GROWTH	.950	1.052
LSIZE	.785	1.274

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Suatu model regresi pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen dinyatakan bebas dari multikolinearitas jika mempunyai nilai Tolerance di atas 0.1 dan nilai VIF di bawah 10. Dari Tabel 4.13 dapat diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai Tolerance di atas 0.1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Hal ini menunjukkan dalam model ini tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.2.3 Uji Multikolinearitas Gabungan

Hasil uji Multikolinearitas pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dapat dilihat pada tabel 4.14 berikut.

Tabel 4.14
Hasil Uji Multikolinearitas Pada Perusahaan Gabungan
Setelah Outlier Dihilangkan

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DTA	.769	1.301
CR	.911	1.097
ROA	.889	1.125
KI	.956	1.046
GROWTH	.967	1.034

LSIZE	.853	1.172
-------	------	-------

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Suatu model regresi pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen dinyatakan bebas dari multikolinearitas jika mempunyai nilai Tolerance di atas 0.1 dan nilai VIF di bawah 10. Dari Tabel 4.14 dapat diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai Tolerance di atas 0.1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Hal ini menunjukkan dalam model ini tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2005). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari nilai uji D-W dengan ketentuan sebagai berikut :

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No Decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif maupun negatif	Tidak Ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

4.2.3.1 Autokorelasi pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen

Hasil uji autokorelasi pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen dapat dilihat pada Tabel 4.15.

Tabel 4.15
Uji Durbin-Watson pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.565 ^a	.319	.222	13.567	1.440

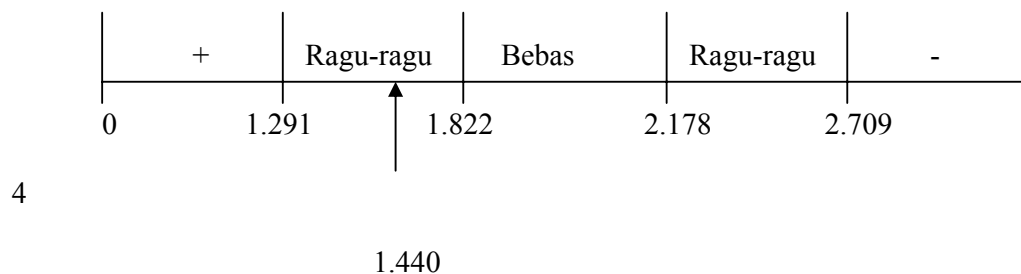
a. Predictors: (Constant), LSIZE, ROA, GROWTH, CR, KI, DTA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi nilai Durbin Watson sebesar 1.440.

Dengan DW tabel : dl = 1.291; du = 1.822; 4-du = 2.178 dan 4-dl = 2.709.



Hasil ini menunjukkan bahwa DW terletak pada daerah ragu-ragu, sehingga diperlukan uji lain untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi yaitu dengan run test. Tabel 4.16 menunjukkan hasil Run Test tersebut.

Tabel 4.16
Run Test pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	1.63391
Cases < Test Value	24
Cases >= Test Value	25
Total Cases	49
Number of Runs	19
Z	-1.730
Asymp. Sig. (2-tailed)	.084

a. Median

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan Tabel 4.16 diketahui probabilitas sebesar 0.084 yang menunjukkan tidak signifikan pada 0.05. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa model perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen tidak mengalami problem autokorelasi.

4.2.3.2 Autokorelasi pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen

Hasil uji autokorelasi pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki oleh manajemen dapat dilihat pada Tabel 4.17.

Tabel 4.17
Uji Durbin-Watson pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.794 ^a	.630	.588	15.18268	2.341

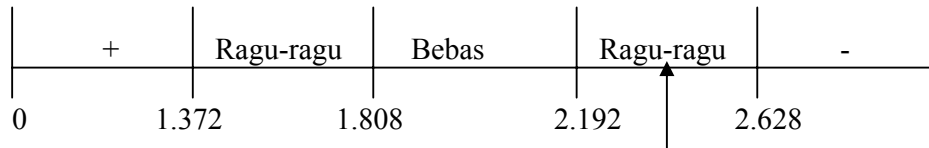
a. Predictors: (Constant), LSIZE, ROA, GROWTH, CR, KI, DTA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi nilai Durbin Watson sebesar 2,341.

Dengan DW tabel : dl = 1.372; du = 1.808; 4-du = 2.192 dan 4-dl = 2.628.



4

2,341

Hasil ini menunjukkan bahwa DW terletak pada daerah ragu-ragu, sehingga diperlukan uji lain untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi yaitu dengan run test. Tabel 4.18 menunjukkan hasil Run Test tersebut.

Tabel 4.18
Run Test pada Perusahaan yang Sahamnya
Tidak Dimiliki Manajemen

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-1.24353
Cases < Test Value	30
Cases >= Test Value	30
Total Cases	60
Number of Runs	34
Z	.781
Asymp. Sig. (2-tailed)	.435

a. Median

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan Tabel 4.18 diketahui probabilitas sebesar 0.435 yang menunjukkan tidak signifikan pada 0.05. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa model perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen tidak mengalami problem autokorelasi.

4.2.3.3 Autokorelasi Gabungan

Hasil uji autokorelasi pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen dapat dilihat pada Tabel 4.19.

Tabel 4.19
Uji Durbin-Watson pada Perusahaan Gabungan

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.673 ^a	.453	.421	15.50596	2.046

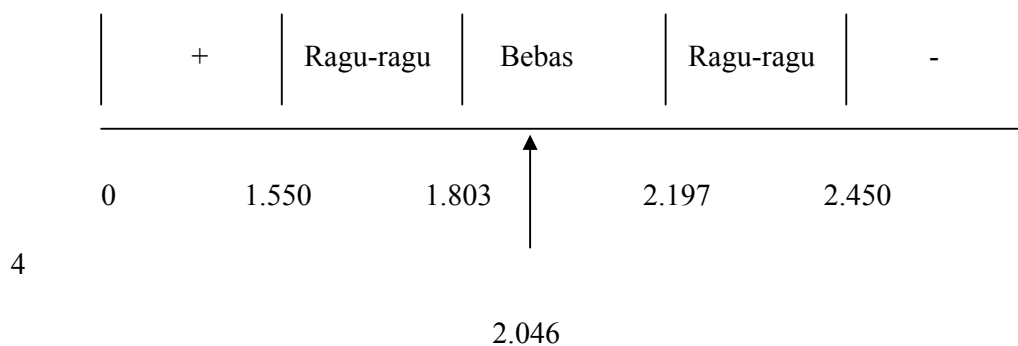
a. Predictors: (Constant), LSIZE, ROA, GROWTH, CR, KI, DTA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi nilai Durbin Watson sebesar 2.046.

Dengan DW tabel : $dl = 1.550$; $du = 1.803$; $4-du = 2.197$ dan $4-dl = 2.450$.



Hasil ini menunjukkan bahwa DW terletak pada daerah bebas autokorelasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model tidak mengalami

problem autokorelasi. Hal ini sejalan dengan uji Run Test yang dilakukan seperti pada Tabel 4.20.

Tabel 4.20
Run Test pada Perusahaan Gabungan
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.24186
Cases < Test Value	54
Cases >= Test Value	55
Total Cases	109
Number of Runs	55
Z	-.095
Asymp. Sig. (2-tailed)	.924

a. Median

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan Tabel 4.20 diketahui probabilitas sebesar 0.924 yang menunjukkan tidak signifikan pada 0.05. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa model perusahaan gabungan tidak mengalami problem autokorelasi.

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dilakukan dengan

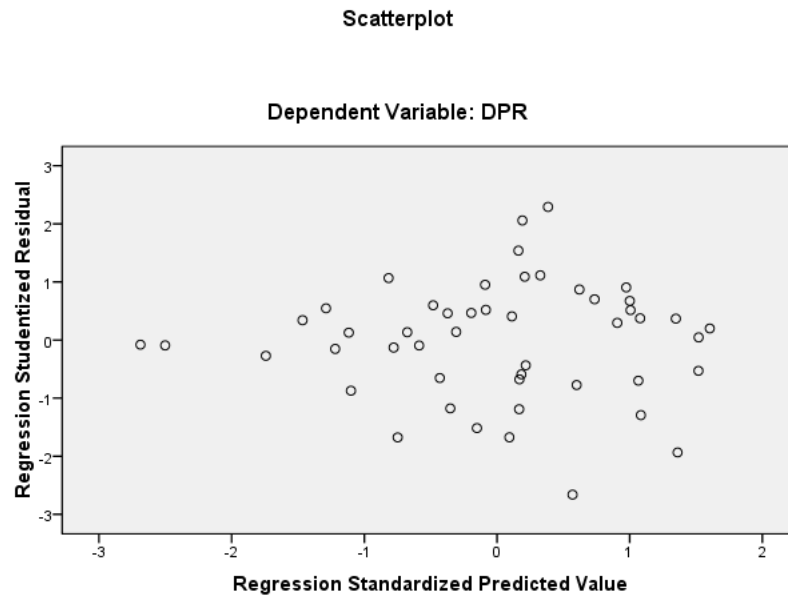
Melihat Grafik Scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID, dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Glejser meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003). Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

4.2.4.1 Uji Heteroskedastisitas pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen

Hasil uji heteroskedastisitas pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dengan menggunakan grafik scatterplot ditunjukkan pada gambar 4.9 berikut ini.

Gambar 4.9
Grafik Scatterplot pada Perusahaan yang Sebagian
Sahamnya Dimiliki Manajemen



Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dengan melihat grafik scatterplot di atas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini didukung dengan hasil uji Glejser berikut ini.

Tabel 4.21
Uji Glejser pada Perusahaan yang Sebagian
Sahamnya Dimiliki Manajemen

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-19.418	12.541		-1.548	.129
	DTA	9.001	9.355	.196	.962	.341
	CR	-.542	1.142	-.068	-.475	.637
	ROA	.037	.212	.033	.175	.862
	KI	.170	.088	.303	1.917	.062
	GROWTH	-.081	.091	-.143	-.889	.379
	LSIZE	1.058	.748	.218	1.414	.165

a. Dependent Variable: ABS

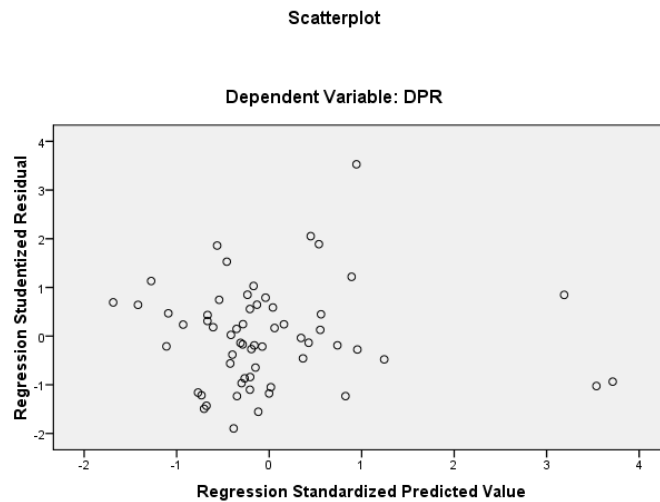
Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan tabel 4.21 dapat diketahui bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai absolut Ut (ABS). Jadi dapat disimpulkan bahwa pada model regresi pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

4.2.4.2 Uji Heteroskedastisitas pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen

Hasil uji heteroskedastisitas pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen dengan menggunakan grafik scatterplot ditunjukkan pada gambar 4.10 berikut ini.

Gambar 4.10
Grafik Scatterplot pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen



Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dengan melihat grafik scatterplot di atas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini didukung dengan hasil uji Glejser di bawah ini.

Tabel 4.22
Uji Glejser pada Perusahaan yang Sahamnya
Tidak Dimiliki Manajemen

Coefficients ^a				
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16.967	15.043		1.128	.264
	DTA	-2.265	8.435	-.044	-.269	.789
	CR	2.699	2.865	.148	.942	.350
	ROA	.094	.107	.128	.878	.384
	KI	-.029	.081	-.051	-.357	.722
	GROWTH	.010	.055	.024	.176	.861
	LSIZE	-.395	.979	-.061	-.404	.688

a. Dependent Variable: abs

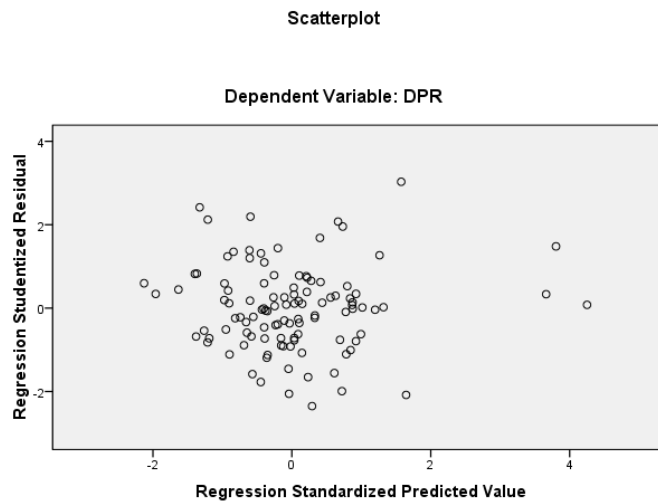
Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan tabel 4.22 dapat diketahui bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai absolut Ut (ABS). Jadi dapat disimpulkan bahwa pada model regresi pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

4.2.4.3 Uji Heteroskedastisitas pada Perusahaan Gabungan

Hasil uji heteroskedastisitas pada perusahaan gabungan dengan menggunakan grafik scatterplot ditunjukkan pada gambar 4.11 berikut ini.

Gambar 4.11
Grafik Scatterplot pada Perusahaan Gabungan



Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dengan melihat grafik scatterplot di atas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi pada perusahaan gabungan tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini didukung dengan hasil uji Glejser berikut ini.

Tabel 4.23
Uji Glejser pada Perusahaan Gabungan

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		

1	(Constant)	2.815	11.033		.255	.799
	DTA	-1.111	6.279	-.020	-.177	.860
	CR	-.812	1.298	-.064	-.625	.533
	ROA	-.042	.100	-.044	-.419	.676
	KI	-.026	.064	-.040	-.404	.687
	GROWTH	-.010	.051	-.020	-.198	.844
	LSIZE	.853	.689	.131	1.237	.219

a. Dependent Variable: abs

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan tabel 4.23 dapat diketahui bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai absolut Ut (ABS). Jadi dapat disimpulkan bahwa pada model regresi pada perusahaan gabungan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

4.3 Analisis Regresi Berganda

4.3.1 Hasil Regresi

4.3.1.1 Pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen

Hasil regresi pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen setelah outlier dihilangkan dapat dilihat pada Tabel 4.24.

Tabel 4.24
Hasil Regresi pada Perusahaan yang Sebagian
Sahamnya Dimiliki Manajemen

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics

		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-44.960	22.125		-2.032	.048		
	DTA	11.739	16.505	.132	.711	.481	.468	2.136
	CR	2.611	2.014	.169	1.296	.202	.955	1.047
	ROA	.812	.374	.373	2.172	.036	.550	1.817
	KI	.459	.156	.424	2.940	.005	.777	1.286
	GROWTH	-.277	.161	-.252	-1.717	.093	.752	1.330
	LSIZE	2.403	1.320	.256	1.820	.076	.816	1.225

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dengan melihat Tabel 4.24 di atas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{DPR} = -44,960 + 11,739 \text{ DTA} + 2,611 \text{ CR} + 2,403 \text{ LSIZE} + 0,812 \text{ ROA} + 0,459 \text{ KI} - 0.277 \text{ GROWTH}$$

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

1. Variabel DTA menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR sebesar 11,739 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya $> 0,05$).
2. Variabel CR menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR sebesar 2,611 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya $> 0,05$).
3. Variabel LSIZE menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR sebesar 2,403 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya $> 0,05$).
4. Variabel ROA menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR sebesar 0,812 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya $< 0,05$).

5. Variabel KI menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR sebesar 0,459 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya $< 0,05$).
6. Variabel Growth menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR sebesar -0,277 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya $> 0,05$).

4.3.1.2 Pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen

Hasil regresi pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen dapat dilihat pada Tabel 4.25.

Tabel 4.25
Hasil Uji t Pada Perusahaan yang Sahamnya
Tidak Dimiliki Manajemen

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-51.809	24.889		-2.082	.042		
	DTA	-6.353	13.956	-.047	-.455	.651	.647	1.545
	CR	-8.523	4.740	-.177	-1.798	.078	.720	1.388
	ROA	1.449	.177	.747	8.191	.000	.839	1.191
	KI	-.051	.134	-.034	-.382	.704	.857	1.167
	GROWTH	-.151	.091	-.142	-1.657	.103	.950	1.052
	LSIZE	5.933	1.620	.345	3.662	.001	.785	1.274

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dengan melihat Tabel 4.25 di atas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{DPR} = -51,809 - 6,353 \text{ DTA} - 8,523 \text{ CR} + 5,933 \text{ LSIZE} + 1,449 \text{ ROA} - 0,051 \text{ KI} - 0,151 \text{ GROWTH}$$

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

1. Variabel DTA menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR sebesar -6,353 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya $> 0,05$).
2. Variabel CR menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR sebesar -8,523 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya $> 0,05$).
3. Variabel LSIZE menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR sebesar 5,933 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya $< 0,05$).
4. Variabel ROA menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR sebesar 1,449 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya $< 0,05$).
5. Variabel KI menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR sebesar -0,051 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya $> 0,05$).
6. Variabel Growth menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR sebesar -0,151 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya $> 0,05$).

4.3.1.3 Hasil Regresi Pada Perusahaan Gabungan

Hasil regresi pada perusahaan gabungan setelah outlier dihilangkan dapat dilihat pada Tabel 4.26.

Tabel 4.26
Hasil Uji t Pada Perusahaan Gabungan

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-45.466	17.179		-2.647	.009		
	DTA	5.345	9.777	.046	.547	.586	.769	1.301
	CR	-.096	2.021	-.004	-.048	.962	.911	1.097
	ROA	1.153	.156	.575	7.410	.000	.889	1.125
	KI	.204	.100	.153	2.038	.044	.956	1.046
	GROWTH	-.192	.080	-.179	-2.399	.018	.967	1.034
	LSIZE	3.717	1.073	.274	3.463	.001	.853	1.172

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dengan melihat Tabel 4.26 di atas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{DPR} = -45,466 + 5,345 \text{ DTA} - 0,096 \text{ CR} + 3,717 \text{ LSIZE} + 1,153 \text{ ROA} + 0,204 \text{ KI} - 0,192 \text{ GROWTH}$$

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

1. Variabel DTA menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR sebesar 5,345 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya > 0,05).
2. Variabel CR menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR sebesar -0,096 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya > 0,05).

3. Variabel LSIZE menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR sebesar 3,717 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya < 0,05).
4. Variabel ROA menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR sebesar 1,153 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya < 0,05).
5. Variabel KI menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR sebesar 0,204 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya < 0,05).
6. Variabel Growth menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR sebesar 0,192 pada tingkat signifikan 5% (nilai signifikannya < 0,05).

4.3.2 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005).

4.3.2.1 Koefisien Determinasi (R^2) pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen

Hasil perhitungan koefisien determinasi pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dapat dilihat pada tabel 4.27 berikut.

Tabel 4.27
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2)
Pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.565 ^a	.319	.222	13.567	1.440

a. Predictors: (Constant), LSIZE, ROA, GROWTH, CR, KI, DTA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasar output SPSS tampak bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen sebesar 0.222. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu *Debt to Total Asset (DTA)*, *Return On Asset (ROA)*, *Cash Ratio*, *Growth*, Kepemilikan Institusional, dan *Size* terhadap variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 22,2% sedangkan sisanya sebesar 77,8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

4.3.2.2 Koefisien Determinasi (R^2) pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen

Hasil perhitungan koefisien determinasi pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen dapat dilihat pada tabel 4.28 berikut.

Tabel 4.28
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2)
Pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.794 ^a	.630	.588	15.18268	2.341

a. Predictors: (Constant), LSIZE, ROA, GROWTH, CR, KI, DTA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasar output SPSS tampak bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen sebesar 0.588. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu Debt to Total Asset (DTA), Return On Asset (ROA), Cash Ratio, Growth, Kepemilikan Institusional, dan Size terhadap variabel dependen yaitu Dividend Payout Ratio (DPR) yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 58,8% sedangkan sisanya sebesar 41,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

4.3.2.3 Koefisien Determinasi (R^2) pada Gabungan

Hasil perhitungan koefisien determinasi pada perusahaan gabungan dapat dilihat pada tabel 4.29 berikut.

Tabel 4.29

Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2) Pada Perusahaan Gabungan

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.673 ^a	.453	.421	15.50596	2.046

a. Predictors: (Constant), LSIZE, ROA, GROWTH, CR, KI, DTA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasar output SPSS tampak bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) pada perusahaan gabungan sebesar 0,421. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu Debt to Total Asset (DTA), Return On Asset (ROA), Cash Ratio, Growth, Kepemilikan Institusional, dan Size terhadap variabel dependen yaitu Dividend Payout Ratio (DPR) yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 42,1% sedangkan sisanya sebesar 57,9% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

4.3.3 Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

4.3.3.1 Uji F pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen

Hasil uji F pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dapat dilihat pada Tabel 4.30 berikut.

Tabel 4.30

Hasil Uji F pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3629.179	6	604.863	3.286	.010 ^a
	Residual	7730.879	42	184.069		
	Total	11360.058	48			

a. Predictors: (Constant), LSIZE, ROA, GROWTH, CR, KI, DTA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen. Hal ini dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 3,286 dengan probabilitas 0,010. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi DPR atau dapat dikatakan bahwa DTA, ROA, KI, Growth, CR, dan Size secara bersama-sama berpengaruh terhadap DPR pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen.

4.3.3.2 Uji F pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen

Hasil uji F pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen dapat dilihat pada Tabel 4.31 berikut.

Tabel 4.31
Hasil Uji F Pada Perusahaan yang Sahamnya
Tidak Dimiliki Manajemen

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20814.600	6	3469.100	15.049	.000 ^a
	Residual	12217.224	53	230.514		
	Total	33031.824	59			

a. Predictors: (Constant), LSIZE, ROA, GROWTH, CR, KI, DTA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen. Hal ini dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 15,049 dengan probabilitas 0,0001. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi DPR atau dapat dikatakan bahwa DTA, ROA, KI, Growth, CR, dan Size secara bersama-sama berpengaruh terhadap DPR pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.

4.3.3.3 Uji F pada Perusahaan Gabungan

Hasil uji F pada perusahaan gabungan dapat dilihat pada Tabel 4.32 berikut.

Tabel 4.32
Hasil Uji F Pada Perusahaan Gabungan

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20337.600	6	3389.600	14.098	.000 ^a
	Residual	24524.345	102	240.435		
	Total	44861.945	108			

a. Predictors: (Constant), LSIZE, ROA, GROWTH, CR, KI, DTA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen pada perusahaan gabungan. Hal ini dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 14,098 dengan probabilitas 0,0001. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi DPR atau dapat dikatakan bahwa DTA, ROA, KI, Growth, CR, dan Size secara bersama-sama berpengaruh terhadap DPR pada perusahaan gabungan.

4.3.4 Uji t (Pengujian Hipotesis)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model yaitu variabel *Debt to Total Asset (DTA)*, *Cash Ratio (CR)*, *Return On Asset (ROA)*, Kepemilikan Institusional (KI), *Growth*, dan *Size* mempunyai pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen yaitu variabel DPR.

4.3.4.1 Uji t Pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Manajemen

Hasil uji t pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen setelah outlier dihilangkan dapat dilihat pada Tabel 4.33.

Tabel 4.33
Hasil Uji t pada Perusahaan yang Sebagian
Sahamnya Dimiliki Manajemen
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-44.960	22.125		-2.032	.048		
DTA	11.739	16.505	.132	.711	.481	.468	2.136
CR	2.611	2.014	.169	1.296	.202	.955	1.047
ROA	.812	.374	.373	2.172	.036	.550	1.817
KI	.459	.156	.424	2.940	.005	.777	1.286
GROWTH	-.277	.161	-.252	-1.717	.093	.752	1.330
LSIZE	2.403	1.320	.256	1.820	.076	.816	1.225

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

1. Variabel *Debt to Total Asset (DTA)*

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel *Debt to Total Asset (DTA)* sebesar 11,739 dengan nilai signifikansi sebesar 0,481, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Total Asset (DTA)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* tidak dapat diterima. Adanya pengaruh negatif DTA terhadap DPR menjelaskan bahwa perusahaan akan terlebih dahulu menyisihkan sebagian pendapatan untuk memenuhi kewajiban, sehingga akan berdampak pada penurunan pembiayaan untuk pembagian dividen. Dengan demikian semakin besar DTA semakin kecil DPR. Hasil tidak signifikan pada penelitian ini dibuktikan dengan adanya fakta empiris dimana terdapat perusahaan dengan nilai DTA tinggi (0,57) namun membagikan *Dividen* pada rasio

yang besar pula (335,07) dan demikian sebaliknya. Sehingga dari penelitian dapat diketahui bahwa semakin besar rasio DTA juga semakin tinggi DPR. Namun hasil ini tidak signifikan pada 5%. Hasil temuan ini tidak mendukung penelitian dari Partington (1989) dan Syahbana (2007) namun mendukung penelitian Sugiharto (2007).

2. Variabel *Cash Ratio*

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel *Cash Ratio* sebesar 2,611 dengan nilai signifikansi sebesar 0,202, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak dapat diterima. Hal ini dibuktikan dari fakta empiris yang menyatakan bahwa variabel *Cash Ratio* memiliki standar deviasi 0,99480690 yang lebih besar dari nilai rata-ratanya yaitu sebesar 0,8391967. Hasil penelitian yang tidak signifikan pada penelitian disebabkan adanya fluktuasi nilai *Cash Ratio* dimana terdapat perusahaan yang memiliki nilai CR 0,02 (rendah) namun membagikan dividen dalam rasio yang tinggi. Hal ini menjelaskan bahwa keberadaan kas menjadi pertimbangan yang tidak begitu besar bagi manajemen dalam menentukan jumlah dividen yang dibayarkan, karena perubahan kas hanya berpengaruh kecil terhadap DPR. Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian Syahbana (2007) dan tidak mendukung hasil penelitian Partington (1989).

3. Variabel Ukuran Perusahaan (*LSIZE*)

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel *LSIZE* sebesar 2,403 dengan nilai signifikansi sebesar 0,076, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *LSIZE* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* tidak dapat diterima. Pengaruh positif berarti bahwa semakin tinggi size maka semakin tinggi DPR. Perusahaan besar cenderung mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal, sehingga perusahaan bisa membayar dividen yang lebih besar dari laba yang diperolehnya. Hasil tidak signifikan pada penelitian ini didukung oleh fakta empiris, dimana terdapat perusahaan yang memiliki total asset kecil namun membagikan dividen dalam rasio yang besar. Sehingga besar kecilnya perusahaan berpengaruh tidak begitu besar terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Jensen et al (1992) dan Risaptoko (2007).

4. Variabel *Return On Asset (ROA)*

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel *Return On Asset (ROA)* sebesar 0,812 dengan nilai signifikansi sebesar 0,036, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* dapat diterima. Hasil temuan ini mendukung hasil

penelitian Kumar (2007), Syahbana (2007) dan Sugiharto (2007). Adanya pengaruh positif variabel ROA terhadap DPR menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba besar cenderung akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar.

5. Variabel Kepemilikan Institusional

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar 0,459 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* dapat diterima . Dengan adanya kepemilikan saham oleh institusi menyebabkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan menjadi lebih tinggi. Manajemen akan menunjukkan kinerja yang baik yang akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Kenaikan keuntungan ini akan berdampak pada peningkatan dividen. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian Kumar (2007).

6. Variabel *Growth*

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar -0,277 dengan nilai signifikansi sebesar 0,093, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh positif terhadap

Dividend Payout Ratio (DPR) tidak dapat diterima. Hal ini disebabkan adanya pertimbangan bahwa pembagian dividen meskipun memiliki efek sebagai penarik investasi, namun pembagian dividen juga dapat memperlemah posisi keuangan periode selanjutnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengharapkan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mempertahankan rasio pembayaran dividen yang rendah untuk memperkuat pembiayaan internal. Hal ini dibuktikan dengan adanya fakta empiris bahwa terdapat perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan negatif (-3,29) namun rasio DPRnya tinggi (281,79). Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian Laksono (2006).

4.3.4.2 Uji t Pada Perusahaan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen

Hasil uji t pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen dapat dilihat pada Tabel 4.34.

Tabel 4.34
Hasil Uji t Pada Perusahaan yang Sahamnya
Tidak Dimiliki Manajemen

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-51.809	24.889		-2.082	.042		
	DTA	-6.353	13.956	-.047	-.455	.651	.647	1.545
	CR	-8.523	4.740	-.177	-1.798	.078	.720	1.388
	ROA	1.449	.177	.747	8.191	.000	.839	1.191
	KI	-.051	.134	-.034	-.382	.704	.857	1.167

GROWTH	-.151	.091	-.142	-1.657	.103	.950	1.052
LSIZE	5.933	1.620	.345	3.662	.001	.785	1.274

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

1. Variabel *Debt to Total Asset (DTA)*

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar -6,353 dengan nilai signifikansi sebesar 0,651, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Total Asset* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* tidak dapat diterima . Adanya pengaruh negatif DTA terhadap DPR menjelaskan bahwa perusahaan akan terlebih dahulu menyisihkan sebagian pendapatan untuk memenuhi kewajiban, sehingga akan berdampak pada penurunan pembiayaan untuk pembagian dividen, sehingga semakin besar DTA semakin kecil DPR. Hasil tidak signifikan pada penelitian ini dibuktikan dengan adanya fakta empiris dimana terdapat perusahaan dengan nilai DTA rendah (0,34) namun membagikan *Dividen* pada rasio yang kecil pula (3,96) dan demikian sebaliknya. Sehingga dari penelitian dapat diketahui bahwa semakin besar rasio DTA juga semakin tinggi DPR. Namun hasil ini tidak signifikan pada alpha 5%. Hasil temuan ini tidak mendukung penelitian dari Partington (1989) dan Syahbana (2007) namun mendukung penelitian Sugiharto (2007).

2. Variabel *Cash Ratio*

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar -8,523 dengan nilai signifikansi sebesar 0,078, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Partington (1989) tapi mendukung penelitian Syahbana (2007). Tidak adanya pengaruh ditunjukkan dengan banyaknya perusahaan yang memiliki *cash ratio* yang tinggi namun memiliki kebijakan dividen yang relatif rendah. Hal ini menjelaskan bahwa kas tidak menjadi pertimbangan yang begitu besar bagi manajemen dalam menentukan jumlah dividen yang dibayarkan.

3. Variabel Ukuran Perusahaan (*LSIZE*)

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar 5,933 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *LSIZE* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* dapat diterima. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian Efendi (2007) dan Hatta (2002). Semakin tinggi size, semakin tinggi DPR. Besarnya perusahaan berperan dalam besarnya rasio pembayaran dividen. Perusahaan yang besar cenderung mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal, sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen yang lebih besar dari laba yang

diperolehnya sehingga mengurangi ketergantungan pada pendanaan internal.

4. Variabel *Return On Asset (ROA)*

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar 1,449 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0001, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* dapat diterima. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian Kumar (2007), Syahbana (2007) dan Sugiharto (2007). Pengaruh positif variabel ROA terhadap DPR menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba besar akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar.

5. Variabel Kepemilikan Institusional

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar -0,051 dengan nilai signifikansi sebesar 0,704, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Kepemilikan Institusional* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor institusional mempunyai pengaruh yang kecil (tidak signifikan) terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dari fakta empiris menunjukkan bahwa terdapat

fluktuasi pada nilai DPR, sedangkan nilai Kepemilikan Institusional cenderung stabil, sehingga pada saat DPR tinggi, rasio kepemilikan Institusional juga tinggi, namun pada saat DPR rendah (turun), Kepemilikan Institusional tetap tinggi (cenderung meningkat) (Pada tabel 1.2). Sehingga dapat disimpulkan bahwa besarnya rasio kepemilikan institusional hanya berpengaruh kecil (tidak signifikan) terhadap DPR. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian Efendi (2007).

6. Variabel *Growth*

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar -0,151 dengan nilai signifikansi sebesar 0,103, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengharapkan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mempertahankan rasio pembayaran dividen yang rendah untuk memperkuat pembiayaan internal. Hal ini dibuktikan dengan adanya fakta empiris bahwa variabel *growth* memiliki standar deviasi 22,30319 yang lebih besar dari rata-ratanya yaitu 21,7188. Hasil penelitian yang tidak signifikan disebabkan adanya fluktuasi terhadap nilai *growth*, dimana terdapat perusahaan dengan pertumbuhan penjualan rendah namun memiliki rasio DPR yang tinggi. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian Laksono (2006).

4.3.4.3 Uji t Pada Perusahaan Gabungan

Hasil uji t pada perusahaan gabungan setelah outlier dihilangkan dapat dilihat pada Tabel 4.35.

Tabel 4.35
Hasil Uji t Pada Perusahaan Gabungan

Coefficients ^a								
Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error					Tolerance	VIF
1	(Constant)	-45.466	17.179		-2.647	.009		
	DTA	5.345	9.777	.046	.547	.586	.769	1.301
	CR	-.096	2.021	-.004	-.048	.962	.911	1.097
	ROA	1.153	.156	.575	7.410	.000	.889	1.125
	KI	.204	.100	.153	2.038	.044	.956	1.046
	GROWTH	-.192	.080	-.179	-2.399	.018	.967	1.034
	LSIZE	3.717	1.073	.274	3.463	.001	.853	1.172

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

1. Variabel *Debt to Total Asset (DTA)*

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar 5,345 dengan nilai signifikansi sebesar 0,586, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Total Asset* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* tidak dapat diterima. Hasil temuan ini tidak mendukung penelitian dari Partington (1989) dan Syahbana (2007) namun mendukung penelitian Sugiharto (2007). Adanya pengaruh negatif DTA terhadap DPR menjelaskan bahwa perusahaan akan terlebih dahulu menyisihkan sebagian pendapatan untuk memenuhi kewajiban, sehingga akan berdampak pada penurunan pembiayaan untuk pembagian dividen, sehingga semakin besar DTA semakin kecil DPR. Hasil tidak signifikan pada penelitian ini dibuktikan dengan adanya fakta empiris dimana terdapat perusahaan dengan nilai DTA tinggi (0,57) namun membagikan *Dividen* pada rasio yang besar pula (335,07) dan demikian sebaliknya terdapat perusahaan dengan nilai DTA rendah (0,34) namun membagikan *Dividen* pada rasio yang kecil pula (3,96). Sehingga dari penelitian dapat diketahui bahwa semakin besar rasio DTA juga semakin tinggi DPR. Namun hasil ini tidak signifikan pada alpha 5%. Hasil temuan ini tidak mendukung penelitian dari Partington (1989) dan Syahbana (2007) namun mendukung penelitian Sugiharto (2007).

2. Variabel *Cash Ratio*

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar -0,096 dengan nilai signifikansi sebesar 0,962, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* tidak dapat diterima. Hal ini menjelaskan bahwa keberadaan kas menjadi pertimbangan yang tidak begitu besar bagi manajemen dalam menentukan jumlah dividen yang dibayarkan. Hal ini dibuktikan dengan adanya fakta empiris bahwa variabel CR memiliki standar deviasi 0,77321796 yang lebih besar dari rata-ratanya yaitu 0,6609417. Hasil penelitian yang tidak signifikan disebabkan adanya fluktuasi terhadap nilai CR, dimana terdapat perusahaan dengan CR rendah namun memiliki rasio DPR yang tinggi. Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian Syahbana (2007) dan tidak mendukung hasil penelitian Partington (1989).

3. Variabel Ukuran Perusahaan (*LSIZE*)

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar 3,717 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *LSIZE* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* dapat diterima. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian Efendi (2007) dan Hatta (2002). Semakin tinggi size, semakin tinggi DPR. Besarnya perusahaan berperan dalam besarnya rasio pembayaran dividen. Perusahaan yang besar cenderung

mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal, sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen yang lebih besar dari laba yang diperolehnya sehingga mengurangi ketergantungan pada pendanaan internal.

4. Variabel *Return On Asset (ROA)*

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar 1,153 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0001, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* dapat diterima. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian Kumar (2007), Syahbana (2007) dan Sugiharto (2007). Pengaruh positif variabel ROA terhadap DPR menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki laba besar akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar.

5. Variabel Kepemilikan Institusional

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar 0,204 dengan nilai signifikansi sebesar 0,044, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Kepemilikan Institusional* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout*

Ratio (DPR) dapat diterima. Dengan adanya kepemilikan saham oleh institusi menyebabkan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan menjadi lebih tinggi, sehingga akan berdampak pada peningkatan keuntungan perusahaan. Kenaikan keuntungan ini akan berdampak pada peningkatan dividen. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian Kumar (2007).

6. Variabel *Growth*

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar -0,192 dengan nilai signifikansi sebesar 0,018, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengharapkan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mempertahankan rasio pembayaran dividen yang rendah untuk memperkuat pembiayaan internal. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian Hatta (2002).

4.3.5 Uji Chow

Hipotesis ketujuh yang diajukan dalam penelitian ini adalah ada beda pengaruh *Debt to Total Asset (DTA)*, *Cash Ratio*, *LSIZE*, *Return On Asset (ROA)*,

Kepemilikan Institusional, dan *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* antara Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan Perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.

Pengujian hipotesis ketujuh dilakukan dengan menggunakan Uji Chow. Pengujian menggunakan Uji Chow dilakukan dengan membandingkan nilai *sum of square residual* dari model keseluruhan dengan masing-masing model secara terpisah pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen. Dari hasil pengujian secara terpisah dan secara gabungan diperoleh data sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{SSR I} &= 7730,879 \\
 \text{SSR II} &= 12217,224 \\
 \text{SSRu} &= \text{SSR I} + \text{SSR II} \\
 &= 7730,879 + 12217,224 \\
 &= 19948,103 \\
 \text{SSRr (keseluruhan)} &= 24524,345 \\
 n &= 109 \\
 k &= 7
 \end{aligned}$$

Uji Chow test diperoleh sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 F &= \frac{(\text{SSRr} - \text{SSRu}) / k}{\text{SSRu} / (n - 2k)} \\
 F &= \frac{(24524,345 - 19948,103) / 7}{19948,103 / 95} \\
 F &= \frac{653,749}{209,98}
 \end{aligned}$$

$$= 3,11$$

Dari hasil perhitungan di atas maka dapat dilihat bahwa diperoleh nilai F hitung adalah sebesar 3,11 sedangkan besarnya nilai F tabel adalah sebesar 2,19; sehingga nilai F hitung > nilai F tabel. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara pengaruh *Debt to Total Asset (DTA)*, *Cash Ratio*, *LSIZE*, *Return On Asset (ROA)*, Kepemilikan Institusional, dan *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* antara Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan Perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen..

Hipotesis ketujuh yang menyatakan ada beda pengaruh *Debt to Total Asset (DTA)*, *Cash Ratio*, *LSIZE*, *Return On Asset (ROA)*, Kepemilikan Institusional, dan *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* antara Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan Perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen dapat diterima. Hasil temuan ini mengindikasikan, bahwa adanya perbedaan pada kepemilikan saham mempengaruhi penentuan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Hal tersebut dikarenakan dengan adanya kepemilikan manajemen pada perusahaan, akan membuat manajemen bekerja dengan optimal sehingga dapat meningkatkan keuntungan perusahaan yang pada akhirnya juga meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan.

Adanya hasil temuan ini diharapkan dapat menjadi salah satu pertimbangan bagi investor, dalam menentukan investasinya sehingga diharapkan keuntungan yang dihasilkan akan maksimal.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini mencoba untuk meneliti, apakah *Debt to Total Asset (DTA)*, *Cash Ratio*, Ukuran Perusahaan (*Lsize*), *Return On Asset (ROA)*, Kepemilikan Institusional, dan *Growth* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen serta apakah terdapat perbedaan pengaruh *Debt to Total Asset (DTA)*, *Cash Ratio*, Ukuran Perusahaan (*Lsize*), *Return On Asset (ROA)*, Kepemilikan Institusional, dan *Growth* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen dengan menggunakan uji Chow.

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan enam variabel independen (*Debt to Total Asset (DTA)*, *Cash Ratio*, Ukuran Perusahaan (*Lsize*), *Return On Asset (ROA)*, Kepemilikan Institusional, dan *Growth*) dan satu variabel dependen (*Dividen Payout Ratio (DPR)*) pada

perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen menunjukkan bahwa :

1. *Debt To Total Asset (DTA)* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,481. *Debt To Total Asset (DTA)* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,651. *Debt To Total Asset (DTA)* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan gabungan ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,586.
2. *Cash Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,202. *Cash Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,078. *Cash Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan gabungan ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,962.

3. *LSIZE* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,076. *LSIZE* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,001. *LSIZE* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan gabungan ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,001.
4. *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,036. *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,0001. *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan gabungan ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,0001.
5. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya

dimiliki manajemen ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,005. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,704. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan gabungan ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,044.

6. *Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,093. *Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,103. *Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan gabungan ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,018.
7. Hasil pengujian hipotesis ketujuh dengan menggunakan Uji Chow untuk menganalisis perbedaan pengaruh *Debt to Total Asset (DTA)*, *Cash Ratio*, Ukuran Perusahaan (*Lsize*), *Return On Asset (ROA)*, Kepemilikan Institusional, dan *Growth* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*

(DPR) pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen antara perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.

5.2. Implikasi Hasil Penelitian

5.2.1 Implikasi Kebijakan Manajerial

Implikasi kebijakan manajerial dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor yang ingin menanamkan modalnya untuk memperoleh dividen pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen dapat melihat ROA dan juga besarnya rasio kepemilikan institusional, karena berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen, variabel yang signifikan berpengaruh terhadap DPR adalah variabel *ROA* dan *Kepemilikan Institusional*. Dimana variabel *ROA* memiliki pengaruh paling besar dan signifikan. Sehingga investor dapat melihat rasio laba perusahaan sebagai pertimbangan yang lebih besar dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen.
2. Bagi investor yang ingin menanamkan modalnya untuk memperoleh dividen pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki oleh manajemen dapat melihat ROA dan juga besarnya

ukuran perusahaan, karena berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang signifikan berpengaruh terhadap DPR adalah variabel ROA dan *LSize*. Sehingga investor yang akan menanamkan modal (berinvestasi) dan mengharapkan dividen dapat melakukan analisis terhadap ROA dan Ukuran perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari investasinya. Dimana variabel *Lsize* memiliki pengaruh paling besar dan signifikan. Sehingga investor dapat melihat besarnya asset perusahaan sebagai pertimbangan yang lebih besar dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki oleh manajemen.

3. Bagi investor pasar modal yang tidak melihat besarnya rasio kepemilikan saham manajemen dan ingin berinvestasi serta mengharapkan dividen, maka dapat melihat ROA, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan penjualan, dan rasio kepemilikan institusional. Karena berdasarkan hasil penelitian variabel-variabel yang berpengaruh terhadap DPR yang menunjukkan hasil signifikan adalah ROA, *Lsize*, Growth, dan Rasio kepemilikan Institusional. Dimana variabel *Lsize* memiliki koefisien paling besar, sehingga ukuran besarnya perusahaan (asset) dapat menjadi pertimbangan utama. Perusahaan yang besar cenderung mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal, sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen yang lebih besar dari laba

yang diperolehnya sehingga mengurangi ketergantungan pada pendanaan internal.

5.2.2 Implikasi KebijakanTeoritis

Dari hasil analisis pada bab sebelumnya, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu, yaitu sebagai berikut:

- a) Chang dan Rhee (1990) yang menyatakan bahwa variabel *Size* berpengaruh positif signifikan, sedangkan dalam penelitian ini variabel *size* juga berpengaruh positif signifikan.
- b) Kumar (2007), Syahbana (2007), dan Sugiharto (2007) menyatakan bahwa variabel *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif signifikan, hasil penelitian ini variabel ROA juga berpengaruh positif signifikan.
- c) Sugiharto (2007) menyatakan bahwa variabel *Debt To Total Asset (DTA)* berpengaruh negatif tidak signifikan, hasil penelitian ini variabel DTA juga berpengaruh negatif tidak signifikan.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, terutama dalam hal:

Hasil penelitian menunjukkan kecilnya pengaruh *Debt To Total Asset (DTA)*, *Cash Ratio*, *Size*, *Return On Asset (ROA)*, Kepemilikan Institusional, dan *Growth* terhadap variabel dependen yaitu *Dividen Payout Ratio (DPR)* yang dapat diterangkan oleh model regresi pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen hanya sebesar 22,2 % dan sisanya sebesar 77,8 % dipengaruhi oleh

faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan. Hasil penelitian pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen menunjukkan besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 58,8 % sedangkan sisanya sebesar 41,2 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model. Sedangkan hasil penelitian pada perusahaan gabungan menunjukkan besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 42,1 % sedangkan sisanya sebesar 57,9 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi sehingga masih banyak variabel yang berpengaruh namun tidak dimasukkan dalam model regresi.

Penelitian ini juga terbatas pada perusahaan pada pengamatan yang relatif pendek yaitu selama tiga tahun dengan sampel yang terbatas yaitu 40 perusahaan. Disamping itu, faktor-faktor yang digunakan sebagai variabel independen hanyalah faktor fundamental perusahaan, sehingga perlu dikembangkan dengan menambahkan faktor-faktor lain seperti variabel makro ekonomi yaitu tingkat inflasi, suku bunga, indeks harga konsumen, serta variabel risiko pasar.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, diantara adalah sebagai berikut:

1. Perlu menambahkan variabel-variabel lain seperti tingkat inflasi, suku bunga, dan tingkat risiko pasar.
2. Menambahkan jumlah sampel dalam waktu pengamatan yang lebih lama sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Syukriy, 2001, "Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen", **Jurnal Manajemen dan Bisnis Vol 3 No 2 Mei**.
- , 2002, "*Free Cash Flow, Agency Theory dan Signaling Theory* : Konsep dan Riset Empiris". **Jurnal Akuntansi dan Investasi, Vol 3 No 2**.
- Ang, R, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft, Jakarta.
- Brigham, Eugene, and Houston, J.F, 2004, **Fundamentals of Financial Management** (terjemahan), Salemba Empat, Jakarta.
- Chang, R.P, and Rhee, S.G, 1990, "*Tax and Dividends: The Impact of Personal, Tax on Corporate Dividen Policy and Capital structure Decisions*", **Financial Manajemen/Summer, p21-31**.
- Faisal, 2005, "Analisis *Agency Costs*, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme *Corporate Governance*", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 8 No 2**.
- Firijanti, Tettet dan Hartono, Jogiyanto, 2002, "Set Kesempatan Investasi : Konstruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol 5 No 1**.
- Gaver, J.J and Gaver K.M, 1993, "*Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies*", **Journal of Accounting and Economics 16**.
- Ghozali, Imam, 2005, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, BP Undip, Semarang.
- Gujarati, Damodar, 2003, **Ekonometrika Dasar**, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Handoko, Jessica, 2002, "Pengaruh *Agency Costs* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan-perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi, Vol 2 No 3 Desember**.
- Hatta, Atika Jauhari, 2002, "Faktor-faktor yang Mmpengaruhi Kebijakan Dividen : Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder", **JAAI Vol 6 No 2 Desember**.

- Jensen et al, 1992, “*Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies*”, **Journal of Financial and Quantitative Analysis** Vol 27 No 2. 247- 263.
- Juliana, Roma Uly dan Sulardi, 2003, “Manfaat Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan Laba Perusahaan Manufaktur”, **Jurnal Bisnis & Manajemen** Vol. 3. No. 2
- Kumar, Suwendra, 2007, **Analisis pengaruh Struktur Kepemilikan, *Investment Opportunity Set (IOS)*, dan Rasio-Rasio Keuangan Terhadap DPR**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Parthington, Graham H, 1989, “*Variables Influencing Dividend Policy In Australia : Survey Results*”, **Jurnal of Business Finance and Accounting**, 16 (2).
- Risaptoko, RB Atok, 2007, **Analisis Pengaruh *Cash Ratio, Debt to Total Asset, Asset Growth, Firm Size, dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio***, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Sartono, Agus, 2001, “Kepemilikan Orang Dalam (*Insider Ownership*), Utang, dan Kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keagenan (*Agency Theory*)”, **JAAI No 6 Vol 2**.
- Sujasno, 2004, **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Syabhana, Andi. 2007, **Faktor-faktor yang berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Periode 2003-2005**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Weston, Fred J and Thomas, E Copeland, 1995, **Manajemen Keuangan**, Edisi 9, Jilid 1, Binarupa Aksara, Jakarta.